

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**  
**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

**LEONARDO ROBERTO ROCKENBACH**

**ECONOMIA BRASILEIRA 2002/2014 - POLÍTICAS FISCAIS E ECONÔMICAS:**  
**UMA ANÁLISE KEYNESIANA**

**Porto Alegre**  
**2016**

**LEONARDO ROBERTO ROCKENBACH**

**ECONOMIA BRASILEIRA 2002/2014 - POLÍTICAS FISCAIS E ECONÔMICAS:  
UMA ANÁLISE KEYNESIANA**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Eugênio Lagemann

**Porto Alegre**

**2016**

**LEONARDO ROBERTO ROCKENBACH**

**ECONOMIA BRASILEIRA 2002/2014 - POLÍTICAS FISCAIS E ECONÔMICAS:  
UMA ANÁLISE KEYNESIANA**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, \_\_\_\_ de \_\_\_\_ de 2016.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Eugênio Lagemann – Orientador  
UFRGS

---

Prof. Dr. Octavio Augusto Camargo Conceição  
UFRGS

---

Prof. Dr. Stefano Florissi  
UFRGS

## **RESUMO**

Autores neo-keynesianos defendem algumas intervenções do Estado na economia através de políticas fiscais, em períodos onde a demanda não consegue manter o pleno emprego dos fatores de produção. A partir de 2003, o governo Lula, após estabilizar as incertezas geradas em sua chegada ao poder, começou a soltar as amarras da política ortodoxa seguida por FHC, e isso permitiu, novamente, o uso de políticas expansionistas fiscais. Até 2007, a expansão dos gastos do governo ocorreu de forma ativa, contudo tímida, todavia a partir dos agravantes da crise do subprime americano (2008) pelo mundo, inclusive no Brasil, a equipe econômica do governo apostou no crescimento dos seus gastos para estimular a demanda interna, como forma suprir a diminuição das demandas externas por produtos nacionais. Os resultados dessa estratégia foram aparentemente positivos até meados de 2011, quando novas decisões foram tomadas e o superávit fiscal foi novamente buscado, porém, em pouco tempo, notou-se que a medida tinha sido precipitada, e voltou-se novamente para políticas expansionistas, mas não teve o mesmo êxito do período anterior, por diversos motivos, como por exemplo o endividamento da população. Por fim, chegamos ao déficit primário em 2014, resultado de uma expansão contínua dos gastos e diminuição da receita nos últimos anos do período 2002/2014.

**Palavras-chave:** Política fiscal neo-keynesiana, economia brasileira, déficit primário 2014.

## **ABSTRACT**

Neo-Keynesian authors advocate state intervention in the economy through fiscal policies in periods where demand cannot maintain full employment of the factors of production. Starting in 2003, the Lula government, after stabilize the uncertainties involved in coming to power, he began to loosen the grip of orthodox policy followed by FHC, and this allowed again the use of fiscal expansionary policies. Until 2007, the expansion of government spending occurred actively, however timid, but from aggravating the American subprime crisis (2008) the world, including Brazil, the economic team of the government bet on the growth of its spending to stimulate domestic demand to meet the decline in external demand for domestic products. The results of this strategy were apparently positive until mid-2011, when decisions were taken and the fiscal surplus was again sought, but soon it was noted that the measure had been precipitated, and turned back to expansionary policies but not He worked for various reasons, such as the indebtedness of the population. Finally, we come to the primary deficit in 2014, the result of continued expansion in spending and lower revenues in the last period 2002/2014.

**Key-words:** Neo-Keynesian fiscal policy, the Brazilian economy, primary deficit in 2014.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>7</b>
<b>2. FUNDAMENTOS KEYNESIANOS.....</b>	<b>8</b>
2.1 POLITICA FISCAL E ECONOMICA NA VISÃO NEO-KEYNESIANA.....	8
2.2 CONSIDERAÇÕES ADICIONAIS.....	14
<b>3. ECONOMIA BRASILEIRA 2002 – 2007.....</b>	<b>16</b>
3.1 DIFICULDADES INICIAIS DO GOVERNO LULA.....	16
3.2 CONSEQUÊNCIAS DAS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS DO PRIMEIRO GOVERNO LULA.....	17
3.3 POLÍTICAS SOCIAIS.....	21
3.4 CONSIDERAÇÕES ADICIONAIS.....	23
<b>4. ECLOSÃO DA CRISE AMERICA, SUA CHEGADA E DESDOBRAMENTOS NO BRASIL 2008 – 2011.....</b>	<b>24</b>
4.1 ENTENDENDO A CRISE AMERICANA.....	24
4.2 A CRISE NO MUNDO.....	29
4.3 A CRISE CHEGOU AO BRASIL.....	29
<b>5. GOVERNO DILMA 2011- 2014.....</b>	<b>35</b>
5.1 O INICIO DO GOVERNO DILMA.....	35
5.2 POLÍTICAS MACROECONÔMICAS NO PERÍODO DILMA.....	36
5.3 CONSIDERAÇÕES ADICIONAIS.....	41
<b>6. POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA.....</b>	<b>43</b>
6.1 A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA 2002-2014.....	43
6.2 O COMPORTAMENTO DA RECEITA.....	45
6.3 ANÁLISE DAS DESPESAS.....	52
6.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	57
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>58</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Em 2014, o Governo Central, depois de muitos anos de resultados primários positivos, atingiu um saldo negativo em suas contas, o que gerou uma grande efervescência na política brasileira. Após muitas acusações partidárias, sobre erros e acertos das políticas econômicas adotadas pelos governantes que atuaram, pós 2002, viu-se necessário um estudo mais detalhado e linear da economia brasileira nesse intervalo de tempo. Primeiramente, as solturas de amarras dos gastos públicos, realizadas pelo governo Lula, liberaram, novamente, a possibilidade de utilização de políticas fiscais expansionistas. Esse recurso foi utilizado amplamente, em resposta aos agravantes das crises do *subprime* americanos (2008) e da zona do euro (2011), nos moldes da teoria anticíclica fundamentada por Keynes. Porém, apesar de no curto prazo terem cumprido seus objetivos, tiveram efeitos danosos sobre as contas do governo no longo prazo. A pesquisa inicia no ano de 2002, escolhido por se tratar do último ano antes de uma transição de governos com visões distintas de economia política, e assim, a partir de 2003, foi possível “traçar uma curva de função mais linear” na evolução econômica; sem perder o ano inicial (2002) para referencial de comparações. Assim o estudo passa pelo primeiro governo LULA, destacando suas dificuldades iniciais e também como foram superadas rapidamente, além de discutir os avanços sociais e as solturas das amarras da contingência de gastos públicos, que permitiu o reinício do uso de políticas fiscais expansionistas. Chegando no de 2007/2008, o trabalho procura dar explicações de como surgiu, e se espalhou pelo mundo, a crise do *subprime* Americano, tratando também de sua chegada ao Brasil e qual a estratégia traçada pelos governantes para combatê-la a curto prazo. Em 2010, após o ótimo resultado de crescimento produtivo, se inicia o governo Dilma que precisa tomar decisões importantes sobre o rumo da política fiscal, que a partir do segundo semestre de 2011 traça uma trajetória decrescente, até atingir o resultado negativo em 2014.

### **Objetivo:**

Apresentar a teoria keynesiana e analisar resultados de arrecadação/despesas.

**Objetivo Específico:** Partindo de uma análise histórica da economia brasileira (entre 2002 até 2014), realizada por economistas com alguma ligação à teoria keynesiana, traçar a ligação entre as decisões sobre políticas macroeconômicas adotadas e os resultados das contas do governo central, no qual atingiu saldo deficitária em 2014.

## **2. FUNDAMENTOS KEYNESIANOS**

### **2.1 POLITICA FISCAL E ECONOMICA NA VISÃO NEO-KEYNESIANA**

Hermann (1999), afirma que a teoria macroeconômica keynesiana está sustentada sobre dois “pilares” base, que possuem estreita relação entre si: Primeiro “o princípio da demanda efetiva” explica que “as decisões de gasto determinam a dinâmica da atividade econômica”, “sendo a decisão de investir o ‘motor’ do crescimento, a curto e longo prazo”; o segundo é “a condição de não-neutralidade da moeda, sintetizada na teoria da preferência por liquidez”, no qual afirma que o “comportamento do público em relação à demanda por moeda para fins não transacionais é parte integrante de suas decisões de gasto” Hermann (1999) inclusive faz uma citação de como Keynes expressou isso em palavras:

Segundo (Keynes, 1985: 14), “[...] em qualquer estado de expectativa, há na mente do público certa inclinação para conservar dinheiro líquido em quantidade superior à que requer o motivo de transações ou o motivo de precaução [...]” (apud HERMANN, 1999, p. 3).

A partir da interpretação de Carvalho (2008), “Keynes afirma que há dois problemas no capitalismo moderno”: o primeiro é a grande concentração de renda e riquezas, que separa as classes sociais e contribui para dificultar a manutenção do pleno emprego nas chamadas economias modernas; isso se dá porque os ricos consomem pouco em proporção a sua renda, já com os pobres acontece o inverso, eles consomem praticamente tudo que recebem. Com a soma desses fatores, constata-se que a demanda total é mais fraca, desestimulando a produção de bens de consumo e bens de investimento. A solução para esse problema, em Keynes, segundo Carvalho (2008), seria a “introdução de um imposto progressivo”, principalmente sobre heranças. O segundo problema citado por Keynes em relação ao capitalismo moderno é a incapacidade do sistema em gerar uma continuidade no nível da demanda agregada capaz de sustentar o pleno emprego e a plena utilização da capacidade produtiva ao longo do tempo.

A luta contra o desemprego exigiria uma participação ativa do Estado na economia, de acordo com Keynes. Para ele apenas uma pré-disposição do Estado a intervir já era o suficiente em alguns casos, garantindo a sustentação do pleno emprego, através da ação das expectativas. Carvalho (2008) ainda ressalva “a novidade que esta abordagem constituía quando foi concebida” na década de 30, pois o grande debate que existia, até então, sobre intervenção do Estado, voltava-se apenas para a existência de que um “ministério da produção”. Esse ministério da produção, em uma economia socialista, poderia gerar e processar o mesmo volume de informação que os mercados o fazem em uma economia



capitalista, e o consenso no período era quase geral de que o mercado deveria seguir uma trajetória da forma mais livre possível. O governo somente interferir nos casos de falhas de mercado, contudo para Keynes o problema que deveria ser discutido era outro. Conforme suas próprias palavras

Segundo (KEYNES, 1964, p. 378-9) Se nossos controles centrais tiverem sucesso em estabelecer um volume de produto agregado que corresponda ao pleno emprego tanto quanto praticável, a teoria clássica volta a valer a partir desse ponto. Se supomos que o volume de produto é dado, isto é, determinado por forças que não fazem parte do esquema clássico de pensamento, então não haverá objeção a ser levantada contra a análise clássica da maneira em que o auto-interesse privado determinará em particular o que será produzido, em que proporções os fatores de produção serão combinados para produzi-lo, e como o valor do produto final será distribuído entre eles. [...] É na determinação do volume, não da direção, do emprego corrente que o sistema existente entrou em colapso (apud CARVALHO, 2008, p. 11).

Picolloto (2016) introduz a ideia de Minsky sobre política fiscal (através da intervenção do Estado na economia) que deve agir em cooperação com a iniciativa privada.

Minsky (1986, p. 296) vai na mesma linha de Keynes, enfatizando essa complementaridade entre Estado e empresários: “[...] uma vez que alcancemos uma estrutura institucional em que explosões expansivas do desemprego são constringidas tanto quanto os lucros estão estabilizados, então os detalhes da economia podem ser deixados aos processos de mercado”. (apud PICOLLOTO, 2016, p. 31)

Carvalho (2008), afirma que o questionamento de Keynes era o “porque de uma economia moderna não poder ser capaz de utilizar plenamente seus recursos disponíveis”, sendo que existiam necessidades humanas ainda não satisfeitas? Segundo Carvalho (2008), “especialmente uma forma de desemprego preocupava Keynes: o desemprego involuntário”. Mas por que existem esses recursos ociosos (de mão de obra)? Keynes responde que uma economia empresarial não se organiza para satisfazer as necessidades da população, mas sim para atender demandas do mercado, ou seja, que se apoiam no poder de compra. Keynes explica que uma economia empresarial é organizada por empresários que criam empresas para reunir fatores de produção e desempenhar atividades produtivas para gerar lucros. Nestes termos, em uma economia empresarial, o nível de atividade econômica dependerá da expectativa de demanda dos empresários. Se essa expectativa for favorável, empresários abrirão novas vagas de trabalho em suas empresas e poderão adquirir novos maquinários/equipamentos para ampliar sua capacidade de produção, caso essa expectativa for forte o suficiente para justificar esses investimentos.

Carvalho (2008), a partir da obra Keynes, afirma que “economias empresariais em seus melhores momentos demonstram capacidade de crescimento e inovação inigualáveis se comparadas com qualquer outra organização de produção”. No entanto, economias empresariais também possuem seu ponto fraco, pois elas liberam as energias dos seus empreendedores para perseguir o lucro, e esses empreendedores devem suportar as perdas resultantes de erros na tomada de decisão diante das incertezas de demandas futuras. Carvalho afirma que para Keynes, no momento da tomada de decisão, os indivíduos dotados do *animal spirits* se arriscarão em novos empreendimentos, mas os mais cautelosos irão preferir manter seu dinheiro em formas mais seguras, e é aqui que reside a problemática na demanda efetiva, pois os empresários que se ariscarem criarão novos empregos e riqueza para a sociedade; já os indivíduos que preferem ativos com mais liquidez contribuirão para a diminuição do emprego e para recessão econômica. Isso acontece de maneira similar quando consumidores temerosos quanto a seu futuro resolvem consumir menos, ou se absterem de quase todo seu consumo, restando a moeda para manter liquidez, e em resultado acabam causando o mesmo problema dos empresários cautelosos, ou seja, contribuem para recessão econômica e queda de postos de trabalho. Em resumo, quando a demanda por ativos líquidos aumenta, empregos são negados aos trabalhadores e gera-se capacidade ociosa nessa economia, que da outra maneira poderia estar gerando riquezas. Para Keynes, quando a demanda se volta para itens não reprodutíveis como moeda (com grande liquidez), ao invés de bens e serviços, a demanda agregada se contrai e o desemprego aparece com força. Tudo para ele é uma questão de expectativas, pois, se os empresários acreditam que a demanda futura por bens e serviços seja insuficiente para gerar lucros, eles simplesmente não irão investir e consequentemente não irão produzir. Com isso os fatores de produção ficarão desempregados, elevando assim a possibilidade de recessão.

Hermann (2009), diz que a preferência por liquidez “representa um ‘vazamento’ da corrente de gastos, suprimindo demanda efetiva”, comportamento esse justificado pela “incerteza inerente às economias de mercado” e que são “caracterizadas pela ausência de mecanismos de coordenação das decisões individuais de consumo, poupança e investimento”.

Com o cenário acima desenhado, pela ótica da interpretação de Carvalho (2008) Keynes define a intervenção do Estado na economia. Onde as economias empresariais dependem da disposição do empresário em investir para consequentemente produzir, e esta disposição cairá sempre que existirem razões pelas quais o nível de incerteza da demanda

agregada for insuficiente para absorver a sua produção; nesse caso eles preferirão manter sua riqueza em forma de moeda, assim o temor da demanda futura impede a produção e gera o desemprego, ou seja, um trabalhador deixou de receber renda e com isso não consumiu, ocasionando a diminuição da demanda agregada, confirmando dessa forma as piores expectativas do empresário. Para Keynes, isso ocorre por se tratar de uma economia monetária: uma economia na qual a moeda é uma forma de riqueza alternativa a outros ativos, como bens de capital e fatores de produção.

Carvalho (2008) afirma “que é nesse sentido que Keynes descreve o problema do capitalismo”, ou seja, que “ele não está na alocação de recursos e sim na mobilização desses recursos”. Isso se explica, já que a parcela de fatores de produção que está sendo empregada pode estar ótima, mas é com fatores ociosos que Keynes se preocupa. A política econômica keynesiana não se preocupa com uma política alocativa, mas sim com uma política de mobilização, uma política macroeconômica e, portanto, visando manter a demanda agregada num nível adequado à sustentação do pleno emprego. Carvalho (2008) considera que idealmente a “política econômica keynesiana seria aquela que estimularia empresários a utilizar os fatores de produção disponíveis deixando a eles decidirem onde usá-los”.

A grosso modo, as políticas de administração de demanda keynesianas seriam duas:

A política monetária, por onde os agentes econômicos são induzidos a ajustar suas demandas por movimentos de preços relativos dos ativos (taxas de juros); e a política fiscal, em que o governo age sobre a demanda diretamente através de seus gastos, ou indiretamente, através da imposição de tributos sobre os agentes privados. Segundo a teoria keynesiana, a política monetária tende a ter efeitos maiores sobre a decisão de investir, porque os movimentos das taxas de juros resultantes da ação de política monetária afetam principalmente os mercados de ativos, inclusive os de ativos reais, como equipamento e construções. Já a política fiscal atua mais sobre as despesas de consumo, pois tanto o gasto público quanto os impostos incidiriam diretamente sobre a renda dos agentes econômicos, impactando suas despesas de consumo. A escolha de instrumentos (ou da combinação deles) deveria levar em conta, assim, as características de cada situação, que podem afetar a sensibilidade do comportamento privado aos estímulos de política, mas também os objetivos mais gerais da sociedade, que podem depender da ênfase diferenciada em investimentos ou em consumo. (CARVALHO, 2008, p. 14)

Através da interpretação de Picolloto (2016), a partir da leitura de Kregel, foi possível complementar o entendimento da política fiscal keynesianos.

Kregel (1994-5, p. 262) chamou de “política econômica ‘ofensiva’ contra a depressão” os gastos públicos considerados por Keynes como “medidas emergenciais necessárias” e não como “parte de uma política de estabilização de longo prazo”. (apud PICOLLOTO, 2016, p. 29)

A ideia trazida nesse trecho é a, possível, intervenção do Estado no mercado de trabalho em momentos de desajustes entre oferta e demanda por produto, e assim manter de alguma forma o trabalhador ocupado, pois havendo desemprego todo sistema econômico perde, a demanda irá cair ainda mais devido a falta de remuneração dos desocupados e a oferta irá se adequar a nova realidade e também irá diminuir, gerado assim mais desemprego, caracterizando um cenário de depressão. Mas, para Kregel, os gastos para manter a renda dos trabalhadores, segundo a obra de Keynes, deveriam ser usados para melhorar infraestrutura ou construir escolas ou hospitais.

A política fiscal opera, conforme Carvalho (2008), “induzindo variações no gasto privado” – através da variação na renda disponível dos agentes econômicos resultante da variação na imposição de tributos – ou também através da complementação direta de gastos com a expansão das despesas do governo.

Assim, se, em face, por exemplo, de um clima de incerteza mais intensa, os agentes privados recuam de seus planos de dispêndio em consumo ou investimento, o governo pode compensar essa redução ampliando a sua própria demanda por bens e serviços, mantendo a demanda agregada inalterada e, com ela, os estímulos à manutenção do nível de emprego e de utilização de capacidade. (CARVALHO, 2008, p. 15)

Carvalho (2008), afirma também que o impacto do gasto público sobre a demanda agregada e nível de atividades, na teoria keynesiana, é semelhante ao gasto com investimento privado, cada unidade monetária gasta pelo governo se transforma em renda para o agente privado que lhe oferece bens e serviços. Carvalho (2008) explica como esse processo acontece:

Com sua renda aumentada pelo valor do gasto público, o agente privado amplia os seus próprios gastos de consumo, de acordo com sua propensão marginal a consumir, aumentando, deste modo, a renda daqueles que atendem à sua demanda de consumo. Também esses últimos consumirão parte da renda que receberam, poupando o restante, transmitindo o impulso de aumento de demanda para os seus próprios fornecedores. Este processo pelo qual a despesa inicial, no caso o gasto público, induz gastos de consumo adicionais é o que Keynes chamou na GT de multiplicador. (CARVALHO, 2008, p. 15)

Como um gasto original do setor público induz muitos outros gastos adicionais de consumo, em face de uma dificuldade de demanda agregada, Carvalho (2008) afirma que o gasto necessário para o governo alcançar o pleno emprego seja menor que a deficiência observada, pois poderá contar também com um aumento na demanda por consumo.

Carvalho (2008) nota, a partir da sua interpretação de Keynes, que a política fiscal é definida pela fixação de um nível adequado de gastos públicos, e não a partir de déficit público.

Na verdade, não há qualquer necessidade de que esses gastos não possam ser financiados por impostos, evitando o surgimento de déficits fiscais. Dada a sensibilidade da receita de impostos a variações da renda, já que a imensa maioria dos impostos em uma economia moderna são direta ou indiretamente proporcionais ao nível de renda, o aumento de gastos públicos induzirá aumentos também da receita de impostos. Note-se ainda que é perfeitamente possível que o total de impostos seja igual ao de gastos públicos, evitando o surgimento de qualquer déficit, mas nem por isso tornando a política ineficaz. (CARVALHO, 2008, p. 16)

Hermann (1999) também afirma que “para Keynes, ao contrário do que pensam seus críticos, o elemento fundamental da PF é o gasto público, especialmente em investimentos, e não, necessariamente, o déficit”, pois déficit público poderia ser perigoso pelo efeito do crowding out, pois poderia gerar elevação na taxa de juros “e, dessa forma, competiria e “expulsaria” gastos privados, especialmente em investimentos”.

O efeito CR não é uma decorrência direta do déficit público, mas sim do aumento dos juros para os tomadores privados de crédito. Os juros no mercado de títulos privados tendem a seguir a tendência dos juros dos títulos públicos que, por serem considerados de menor risco, são a referência mínima de juros do mercado. Diante de um déficit do governo a ser financiado, os juros dos títulos públicos se elevarão em três situações: a) escassez de recursos disponíveis nas instituições financeiras; b) elevada preferência por liquidez; c) rejeição do mercado aos títulos do governo, que se manifesta pela exigência de juros “anormalmente” elevados ou, no limite, pelo racionamento do crédito ao governo. (HERMANN, 1999, p. 8)

Keynes, segundo Carvalho, também contemplou que um simples anúncio à sociedade de que o Estado estaria preparado para suprir qualquer deficiência da demanda agregada, através de um pacote de investimentos públicos, seria necessário para recuperar a expectativa favorável dos empresários privados que os levassem a decidir recuperar o nível de produção e de investimentos consistentes com o pleno emprego. Nesta observação a política fiscal agiria apenas através das expectativas dos empresários privados. Entretanto, Keynes era suficientemente realista para assumir que este funcionamento da política fiscal, de qualquer modo, era improvável.

Assim, sua atenção voltou-se para o impacto do gasto público realizado sobre a renda. Déficits públicos seriam, de fato, a solução de default quanto tudo o mais tivesse falhado. Déficits fiscais só emergiriam em valor significativo se o gasto público por si falhasse em expandir o nível de atividades, como no caso de uma economia em depressão, por exemplo. Nessas circunstâncias, o déficit poderia resultar da combinação de um amplo programa de gasto público com um multiplicador relativamente reduzido (que pode ocorrer se os agentes privados estão

assolados por tal incerteza sobre o futuro que não se animam sequer a gastar a proporção normal de sua renda acrescida pelo gasto público). Um gasto público elevado, com baixo multiplicador e baixa sensibilidade das receitas de impostos a variações da renda agregada (se, por exemplo, uma expansão dos gastos for acoplada a uma redução de impostos) poderia conduzir a um déficit público mais amplo. Este não seria um instrumento “normal” de política fiscal, contudo, mas o resultado do uso dessa política em condições especialmente adversas. (CARVALHO, 2008, p. 17)

Por fim, Carvalho (2008) afirma que a teoria keynesiana não propõe a irrelevância do equilíbrio fiscal, pelo contrario, Keynes na sua melhor forma prescindiria mesmo do próprio gasto público, caso as expectativas do setor privado respondessem favoravelmente ao anúncio da disposição de intervir por parte do setor público se a economia estivesse subutilizando seus recursos. Pode se dizer que, se o resultado psicológico sobre os empreendedores fosse insuficiente, os gastos propostos deveriam mesmo ser expandidos, mas de modo consciente para evitar possíveis efeitos colaterais sobre a economia.

Seguindo-se a sequência implícita no modelo de determinação da renda agregada proposto por Keynes, o orçamento poderia ser equilibrado ao final da expansão do nível de atividades, ou financiado pela colocação de títulos de longo prazo no momento em que isto já não pudesse mais perturbar o mercado de capitais. (CARVALHO, 2008, p. 19)

## **2.2 CONSIDERAÇÕES ADICIONAIS**

As considerações de Carvalho (2008) sobre a política econômica keynesiana se baseiam na necessidade da regulação do Estado sobre a demanda agregada, de maneira a manter a economia em níveis de atividade tão próximos quanto a sociedade almeje ao pleno emprego dos fatores de produção. Mas a política fiscal não consiste apenas em manter necessariamente gastos públicos elevados, muito menos em manter déficits fiscais “faça chuva ou faça sol”, para financiar esse objetivo.

Déficits permanentes (ou estruturais, como chamariam alguns) são causas de desequilíbrio na economia, tanto quanto a deficiência de algum componente da demanda privada. Os desequilíbrios serão tanto de natureza “real”, para usar a velha dicotomia dos modelos macroeconômicos convencionais, entre demanda agregada excessiva e capacidade produtiva, quanto financeiros, entre colocação de títulos de dívida pública e demandas privadas por ativos mais diversificados. (CARVALHO, 2008, p. 23)

Carvalho (2008) argumenta que “o equilíbrio fiscal deve ser buscado quando os gastos se expandem”, através da maior arrecadação de impostos, ocasionados pela expansão produtiva e consequentemente aumento da renda. Mas, se a busca pelo equilíbrio fiscal cortar

gastos do governo quando uma economia já está em situação abaixo do pleno emprego, os resultados podem ser desastrosos, como observado em muitas experiências patrocinadas pelo FMI nos últimos anos.

O corte de gastos numa economia com desemprego leva à contração da renda e, com ela, à redução das receitas de impostos, forçando novos cortes de gastos, numa espiral descendente até o ponto em que um equilíbrio seja eventualmente encontrado a níveis de renda inaceitavelmente baixos. Numa economia empresarial, é preciso manter a demanda atraente para que empresários decidam produzir, e com isso expandir a renda e pagar impostos. O único equilíbrio fiscal sustentável é aquele que se atinge quando a economia utiliza plenamente seus recursos. (CARVALHO, 2008, p. 24)

## **EFEITO CROWDING OUT**

Gentil e Hermann (2014) definem o que é efeito *crowding out*, e qual a condição de sua ocorrência no enfoque keynesiano:

O ECO se define pela retração do investimento privado, causada pelo aumento das taxas de juros, sendo este motivado pelo financiamento da expansão do gasto público. No enfoque keynesiano, a condição para a ocorrência desse efeito é que a expansão de G seja, pelo menos em parte, financiada por dívida – e, portanto, acompanhada de geração ou expansão do déficit público – e que isto resulte em alta dos juros. Esta, por sua vez, tende a ocorrer em um cenário de alta preferência por liquidez e/ou de escassez relativa de moeda. (GENTIL; HERMANN, 2014, p.4)

### **3. ECONOMIA BRASILEIRA 2002 - 2007**

#### **3.1 DIFICULDADES INICIAIS DO GOVERNO LULA**

Segundo Baer (2009), “a reação da comunidade de investimentos internacionais à vitória de Lula nas eleições de 2002 foi de expectativas nervosas”. Havia um receio bastante elevado que o novo governo optasse por não pagar parte da dívida pública, que a cordialidade que o governo anterior (FHC) tinha com o investidor – principalmente estrangeiro – não fosse mantida, e que a responsabilidade fiscal erguida pela equipe econômica de Fernando Henrique Cardoso não tivesse continuidade. Somando-se todas essas incertezas, o resultado foi que o risco Brasil subiu às alturas no início de 2003. Todavia, o governo mostrou-se preparado para essa situação e logo tratou de diminuir a ansiedade dos investidores, sobretudo das instituições financeiras. A estratégia adotada foi de reafirmar o compromisso de cautela fiscal firmada pelo seu antecessor. Giambiagi (2011) cita as principais decisões que o governo tomou, e que contribuíram decisivamente para reduzir o grau das tensões macroeconômicas existentes ao final de 2002:

Nomeou para o cargo de presidente do Banco Central o ex-presidente mundial do Bank of Boston, Henrique Meirelles”, mantendo, inicialmente, todo o restante da Diretoria anterior, em claro sinal de continuidade; “anunciou as metas de inflação para 2003 e 2004, de 8,5% e 5,5%”, respectivamente, que implicavam um forte declínio em relação à taxa efetivamente observada em 2002, reforçando a política anti-inflacionária; elevou a taxa de juros básica (Selic) nas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom), mostrando que isso não era mais um “tabu” para o PT (Partido dos Trabalhadores); definiu um aperto da meta de superávit primário, que passou de 3,75% para 4,25% do PIB em 2003; ordenou cortes do gasto público, para viabilizar o objetivo fiscal, deixando de lado antigas promessas de incremento do gasto; e colocou na Lei de Diretrizes Orçamentárias o objetivo de manter a mesma meta fiscal, de 4,25% do PIB de superávit primário, para o período de 2004 – 2006. (BAER, 2009)

Na prática, aconteceu uma elevação do superávit primário em 2003, que atingiu 4,25% do PIB<sup>1</sup> e para 2004 o resultado foi ainda maior, 4,7% do PIB<sup>2</sup>. Isso tranquilizou os formadores de expectativas e o risco Brasil em resposta decresceu fortemente.

---

<sup>1</sup> Giambiagi, 2004, p.12.

<sup>2</sup> Ipea, boletim de conjuntura, 67,dez de 2004.





Fonte: Ipeadata – Elaboração do autor.

### 3.2 CONSEQUÊNCIAS DAS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS DO PRIMEIRO GOVERNO LULA

Baer (2009), afirma que as “políticas macroeconômicas do primeiro governo Lula foram elogiadas pelo mercado financeiro internacional e por agências multilaterais”, contudo na prática o que se observou no primeiro ano de governo petista foi um fraco resultado econômico: o PIB cresceu apenas 0,5%, puxado para baixo por um péssimo desempenho na indústria. Já no ano de 2004, o desempenho macroeconômico se reverteu de forma extraordinária, atingindo crescimento de 4,94% no PIB, liderado agora pela grande recuperação que atingiu a mesma indústria.

A mudança que proporcionou a melhora citada nos resultados econômicos segundo Baer (2009) pode ser explicada por uma série de quatro acontecimentos:

Primeiro [...], o país tinha experimentado uma utilização da capacidade industrial relativamente baixa: desde o início da década de 1990 [...] e aumentou significativamente no somente em meados de 2004. Segundo [...] a taxa de formação de capital passou a ser positiva em 2004, após dois anos de retração; os investimentos como parcela do PIB passaram de 17,8% em 2003 para 19,5 em 2004. Terceiro o aumento no consumo.... Finalmente o aumento na demanda internacional por commodities. (BAER, 2009)

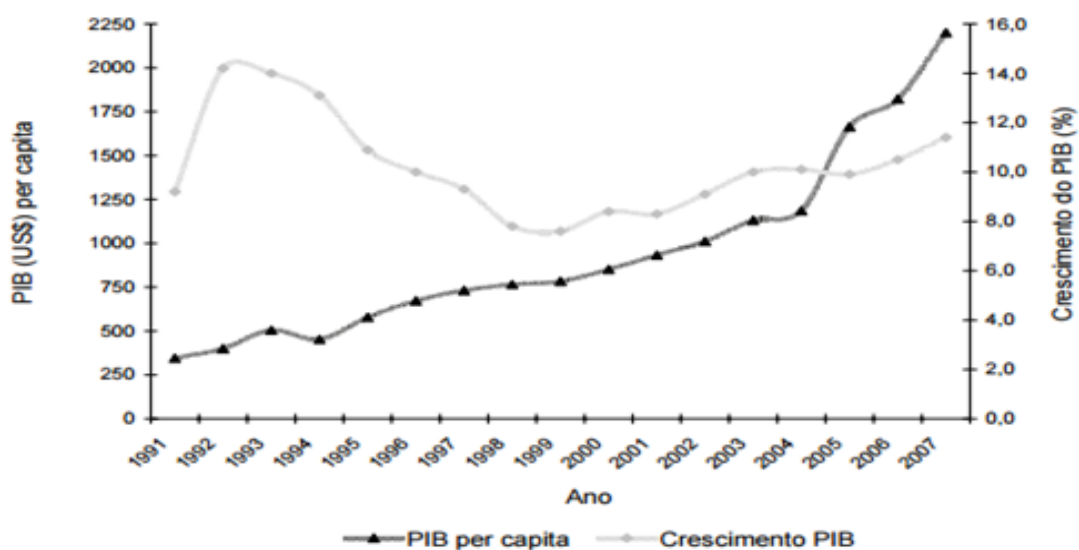
## Uma nova realidade brasileira

Segundo Giambiagi (2011), os primeiros anos de Lula coincidiram com o surgimento de uma nova percepção – tanto interna quanto externa – acerca do papel do Brasil na economia mundial, e para ele houve alguns fatores que se combinaram nesse sentido:

### a) A crescente importância da economia chinesa no mundo;

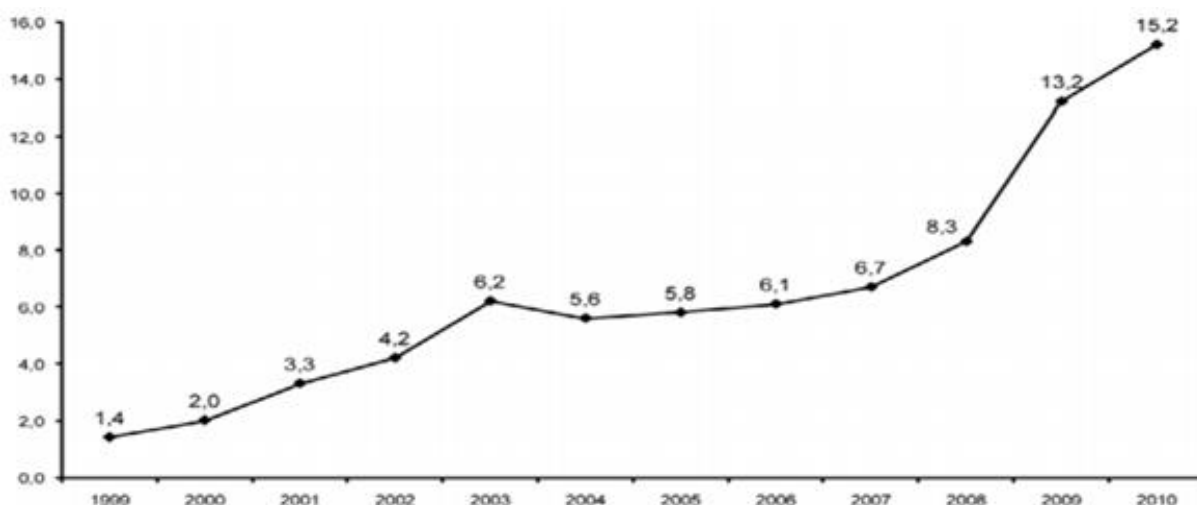
A China, nesse período, vinha apresentando altas taxas de crescimento, o que se refletiu num forte aumento na demanda mundial por produtos. Em 1999, o Brasil tinha apenas uma pequena relação comercial com os chineses, mas isso começou a mudar a partir do início dos anos 2000, e essa relação sofreu um “boom” de crescimento em 2003 fazendo com que os efeitos do dinamismo da economia chinesa se refletissem na economia brasileira.

**Gráfico 3.2 Evolução do produto interno bruto Chinês (%)**



Fonte: CCICB – Elaboração Giambiagi (2011).

**Gráfico 3.3 - Participação das exportações para a China no total das exportações do Brasil (%)**

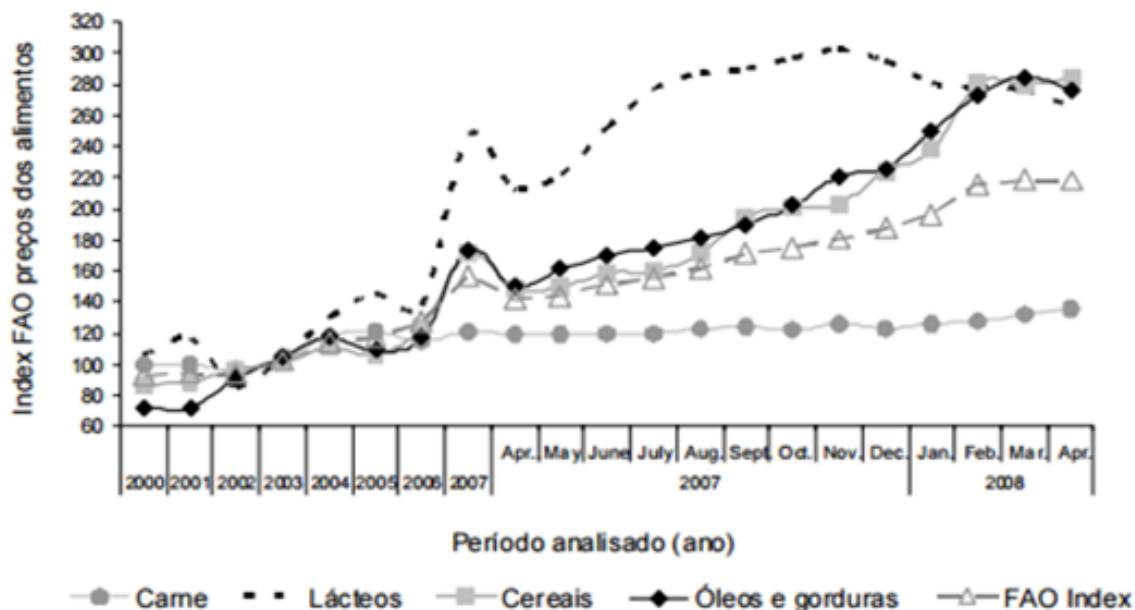


Fonte: Ministério do desenvolvimento, Indústria e comércio exterior – Elaboração Giambiagi (2011).

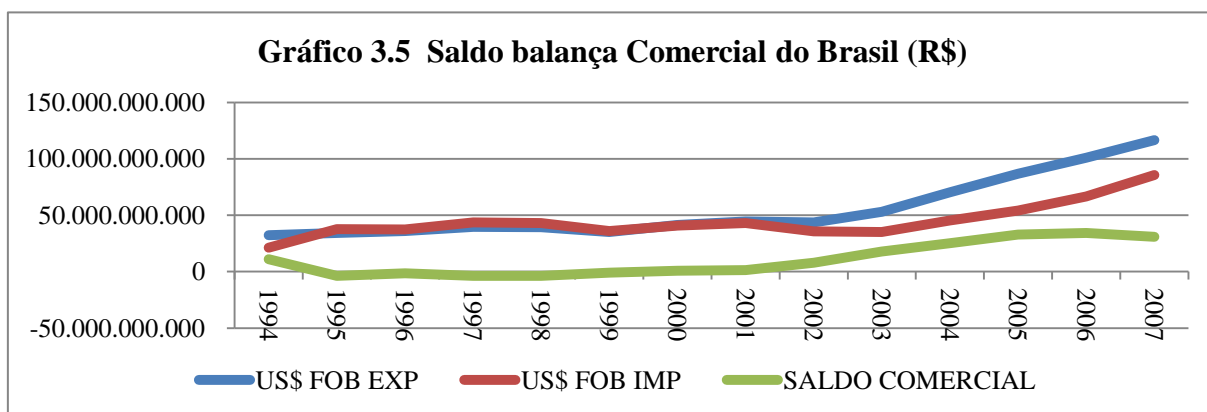
**b) A afeição das economias emergentes por produtos dos quais o Brasil tornou-se um grande produtor;**

Esse ponto é essencial para entender como e por que o Brasil e outras economias emergentes tiveram uma melhora no desempenho econômico, na primeira década de 2000. Além da emergente China, outros países asiáticos e, principalmente, a Índia com seu potencial de consumo, devido a sua população de dimensões bilionárias, forçaram o aumento da demanda produtiva. Passou a haver uma procura muito grande por produtos nos quais o Brasil tornou-se um fornecedor chave no mercado mundial. As elevadas taxas de investimento de vários países asiáticos, com destaque para a China, catapultaram a demanda por minério de ferro, onde a empresa brasileira *Vale* se destaca como uma das grandes “players” no mundo. Ao mesmo tempo, a emergência de — literalmente — centenas de milhões de pessoas ao mercado de consumo de massas na Ásia e, em particular, nos seus dois gigantes — China e Índia — abriu um horizonte de expansão enorme para muitos dos produtos agrícolas brasileiros. Isso vale tanto para itens da nossa pauta exportadora, como a soja, e para produtos com algum grau de elaboração onde, por dotação natural ou em função do resultado de investimentos anteriores, o Brasil tinha grande vantagem comparativa. Foram os casos, por exemplo, do papel/celulose e do complexo de carnes, setores em que o Brasil tinha assumido um papel de liderança mundial.

**Gráfico 3.4 - Elevação nos Preços das Commodities**



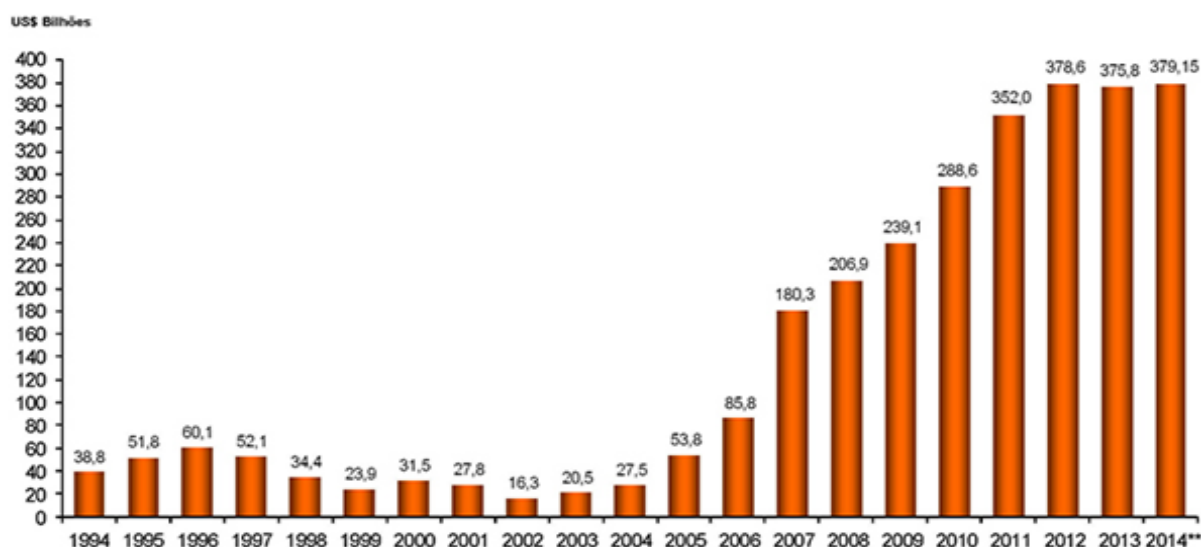
Fonte: FAO 2008 – Elaboração Instituto de Economia Agrícola/SP.



Fonte: Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços – Elaboração do Autor.

Novais (2014) estima que a conta de transações correntes do balanço de pagamentos do Brasil acumulou um superávit na ordem de US\$ 45 bilhões, resultado esse irrigado pelo ciclo de alta nos preços das commodities que gerou grande superávit comercial. Outro fator que movimentou a economia brasileira foi a conjuntura de elevada liquidez no mercado financeiro global gerando, via investimento direto externo na economia brasileira, uma entrada de capital, estimada por Novais (2014), em cerca de US\$ 141,8 bilhões no período até 2008. Foi nesse período que ocorreu uma enorme expansão das reservas internacionais brasileiras que passaram do estimado de US\$ 49,3 bilhões, em dezembro de 2003, para US\$ 180,3 bilhões em dezembro de 2007, o que se refletiu no risco Brasil que desabou de 837 pontos em média de 2003 para uma faixa de 180 em média no ano de 2007.

**Gráfico 3.6 - Evolução das reservas internacionais brasileiras (US\$ BILHÕES)**  
(US\$ BILHÕES)



Fonte: Banco Central – Elaboração: Fundação Perseu Abramo

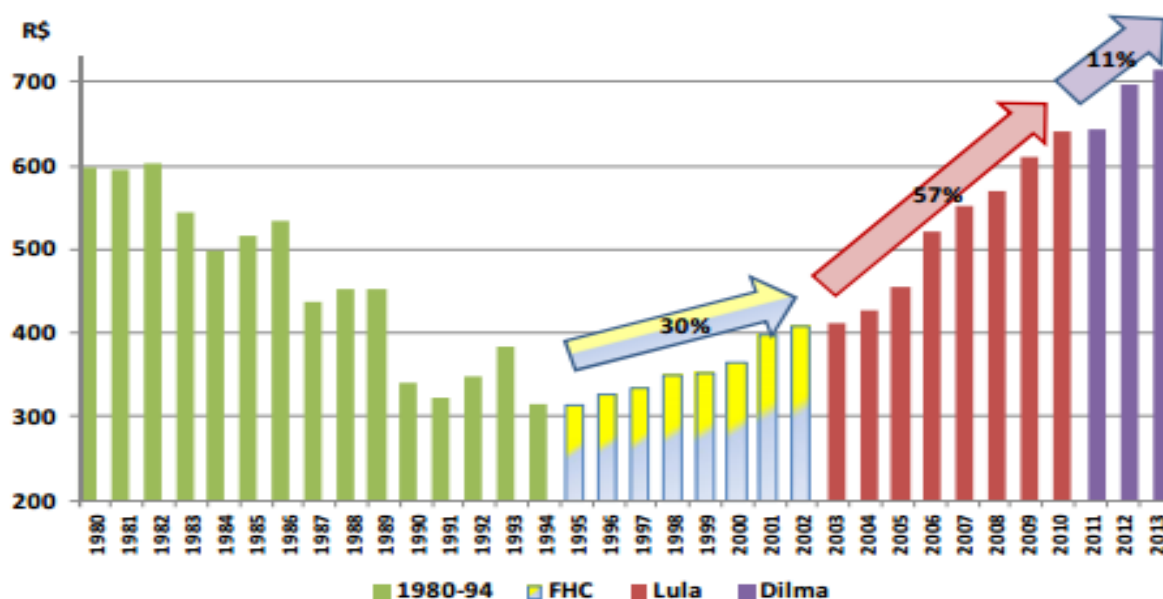
Com o aumento da confiança sobre a economia brasileira, o acesso do setor privado aos recursos financeiros externos foi amplamente facilitado, e com isso se observou aumento nos investimentos locais e em consequência natural expansão do produto. Esse cenário atrativo que durou até 2008 segundo Novais (2014) foi fundamental para o crescimento contínuo do consumo doméstico e dos investimentos na produção, que foram sustentados graças à estabilidade econômica que propiciava: taxas de juros decrescentes, câmbio desvalorizado em relação ao dólar e a inflação controlada, embora valha a ressalva de as taxas de juros brasileiras estarem elevadas, por um longo período, em comparação às de outros países avançados e emergentes.

### 3.3 POLÍTICAS SOCIAIS

Antes da eleição de outubro de 2002, o PT lançou um abrangente manifesto com o objetivo de explicitar os principais problemas da economia brasileira, e como eles seriam combatidos. O diferencial desse ato foi o fato de colocar em sua proposta o desenvolvimento social como um dos componentes vitais para o crescimento econômico, o qual só foi colocado em prática quando o governo Lula conseguiu atingir uma certa tranquilidade nas expectativas sobre a economia brasileira. Assim estava feito o pano de fundo para implementação de um novo padrão de distribuição de renda. Para Novais (2014), isso se deu através do estímulo ao consumo das massas, que foi estruturado inicialmente com base em políticas de reajustes de

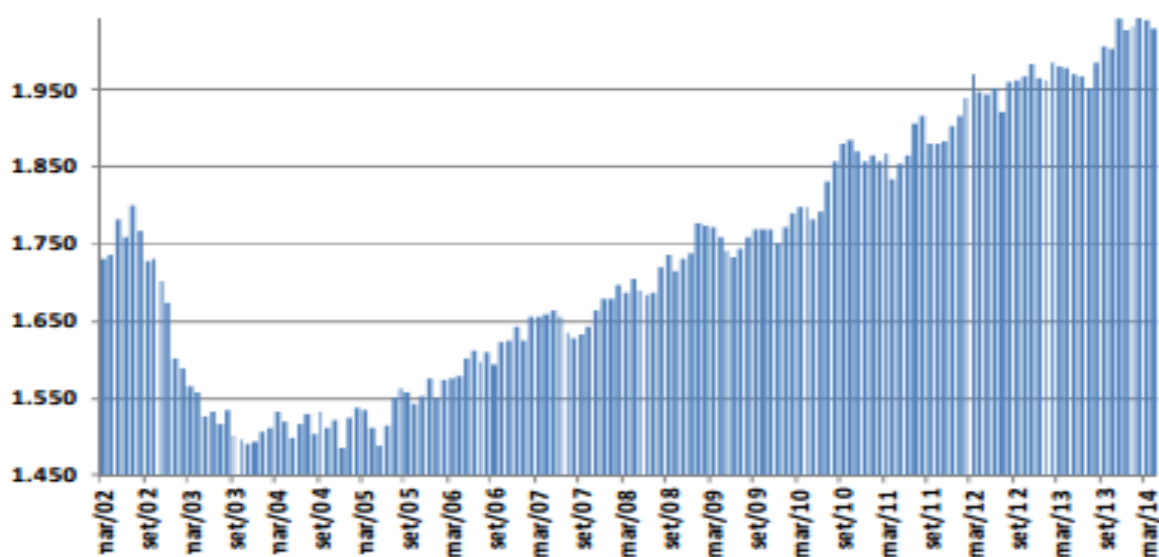
salário mínimo e formalização do emprego, combinadas essas com estímulos em áreas de crédito (com juros menores e empréstimos consignados em folha) e transferências de renda para a população mais carente. E o que era esperado aconteceu: o consumo doméstico e o mercado interno de bens e serviços se expandiram – começava o intervencionismo do governo visando ao crescimento econômico brasileiro.

**Gráfico 3.7 - Evolução do salário mínimo (R\$)**



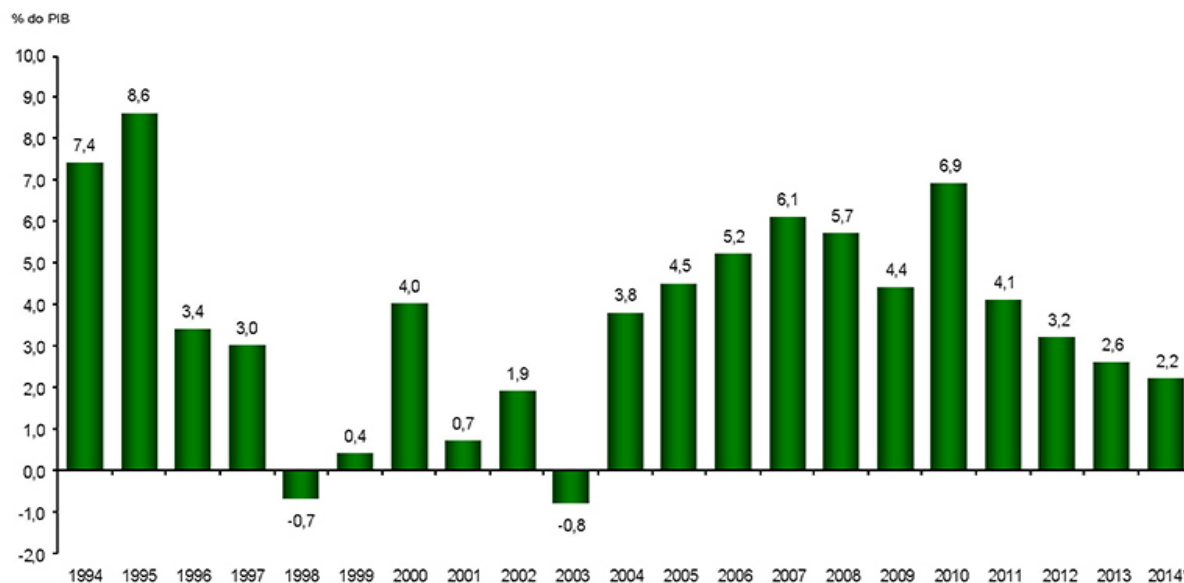
Fonte: Ipea – Elaboração: Ernesto Pereira, Fundação Perseu Abramo

**Gráfico 3.8 - Rendimento médio real do trabalho principal (R\$)**



Fonte: Pnad/IBGE - Elaboração: Ernesto Pereira, Fundação Perseu Abramo

**Gráfico 3.9 - Consumo das Famílias – Evolução (% PIB)**



Fonte: IBGE – Elaboração: Fundação Perseu Abramo

### **3.4 CONSIDERAÇÕES ADICIONAIS**

Para Novais (2014), os dados do PIB brasileiro, que estavam em visível evolução entre o período de 2002 a 2008, evidenciavam claramente que o Brasil estava numa trajetória de expansão consistente e equilibrada nos momentos que antecederam a entrada da crise internacional no país. Existia a combinação crescente da demanda agregada (devido à evolução acentuada do consumo de bens e serviços, com expectativas favoráveis em relação à rentabilidade das empresas e negócios, resultando num ambiente propício para a ampliação dos investimentos produtivos). O PIB era crescente até o bom resultado de 2007, mas esse quadro foi fortemente afetado após a falência do banco Lehman Brothers, em setembro de 2008, e, de forma imediata, o aprofundamento da crise financeira global acarretou uma forte queda de liquidez no mercado financeiro internacional, que paralisou concessões de crédito e reduziu de forma drástica o comércio global

## **4. ECLOSÃO DA CRISE AMERICA, SUA CHEGADA E DESDOBRAMENTOS NO BRASIL 2008 – 2011**

### **4.1 ENTENDENDO A CRISE AMERICANA**

A crise americana foi um tema que teve grande destaque no cenário econômico internacional a partir de 2007, pois os mercados financeiros foram surpreendidos por notícias de grandes perdas no setor imobiliário americano, e isso botou em risco a “saúde” financeira de importantes bancos e fundos de investimentos ao redor do mundo.

Apesar dos muitos indícios de que a crise teria geraria grande impacto na economia mundial, seu início parece não ter causado muita preocupação no primeiro semestre de 2007.

Em maio de 2007, aos primeiros sinais de turbulência, Ben Bernanke, presidente da instituição (FED), afirmava que: “[...] o efeito dos problemas no segmento subprime sobre o mercado imobiliário como um todo será, provavelmente, limitado e não esperamos consequências significativas [...] para o resto da economia ou do sistema financeiro”. Assim, na sua visão inicial, o impacto da crise do subprime no mercado financeiro e na economia norte-americana como um todo seria bastante limitado. (BORÇA JUNIOR; TORRES FILHO, 2008, p. 130)

Segundo Carvalho (2008), os anos que antecederam a crise de 2008 foram caracterizados por algumas tendências econômicas no mundo, como a intensa competição entre bancos e instituições financeiras, num quadro de desregulação financeira iniciado em 1980 no contexto da revolução conservadora, liderada por Ronald Reagan e Margareth Thatcher, que aumentaram a liberdade dessas instituições. Já na década de 1990, as fortes pressões competitivas que já existiam aumentaram, e a ocupação de empresas financeiras de parte do mercado financeiro que antes era ocupado somente por bancos, gerou grandes lutas por pequenos ganhos nos mercados mais tradicionais. Nesse cenário, ambos se viram obrigados a buscar novos locais para suas atuações, ou seja, locais que lhes promettessem melhores lucros, mesmo que esses mercados possuísem risco muito maior.

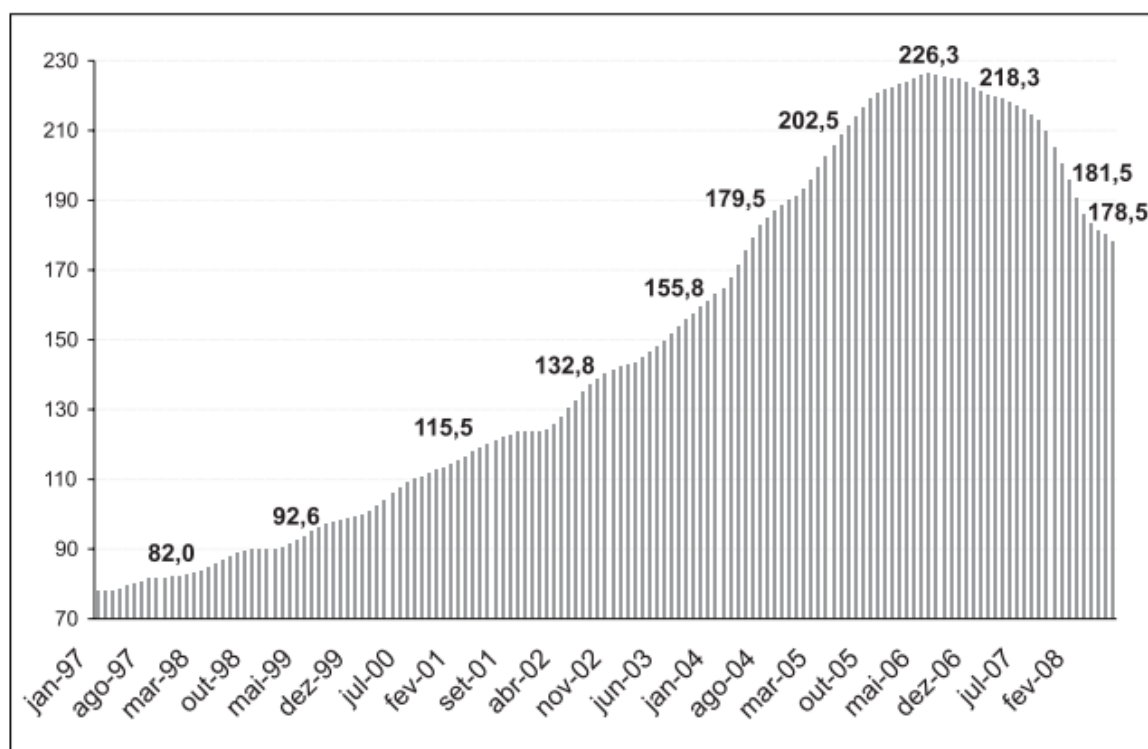
Países emergentes tornaram-se grande mercado para fornecimento de crédito, no caso, para empréstimos de dinheiro nos anos 1990. Entretanto, as inúmeras crises de balanço de pagamentos que essas regiões enfrentavam demonstraram que suas economias poderiam se deteriorar rapidamente, além de não serem suficientes para sustentar a lucratividade do sistema financeiro americano. Então um novo negócio local poderia e “deveria” ser explorado: o mercado de financiamento imobiliário dos Estados Unidos aparecia muito promissor, porém era preciso descobrir modos de ampliá-lo.



Borça Junior e Torres Filho (2008), afirmam que entre 1997 à 2006 “o mercado imobiliário norte-americano atravessou seu mais longo período de valorização em 5 décadas”, explicado pelo grande aumento no crédito, com juros baixos, que impulsionavam esse negócio.

O gráfico a seguir mostra como o aumento do crédito estimulou o mercado imobiliário, gerando aumento nos preços entre 1997 a 2006 até o estouro da bolha imobiliária, quando os preços começaram a cair.

**GRÁFICO 4.1 – EVOLUÇÃO DO ÍNDICE DE PREÇOS IMÓVEIS NOS EUA DE 1997 A 2008 (MIL US\$)**



Fonte: S&P/Case-Shiller Home Price Índices.

## **ABERTURA DO MERCADO DOS TOMADORES DE SUBPRIME**

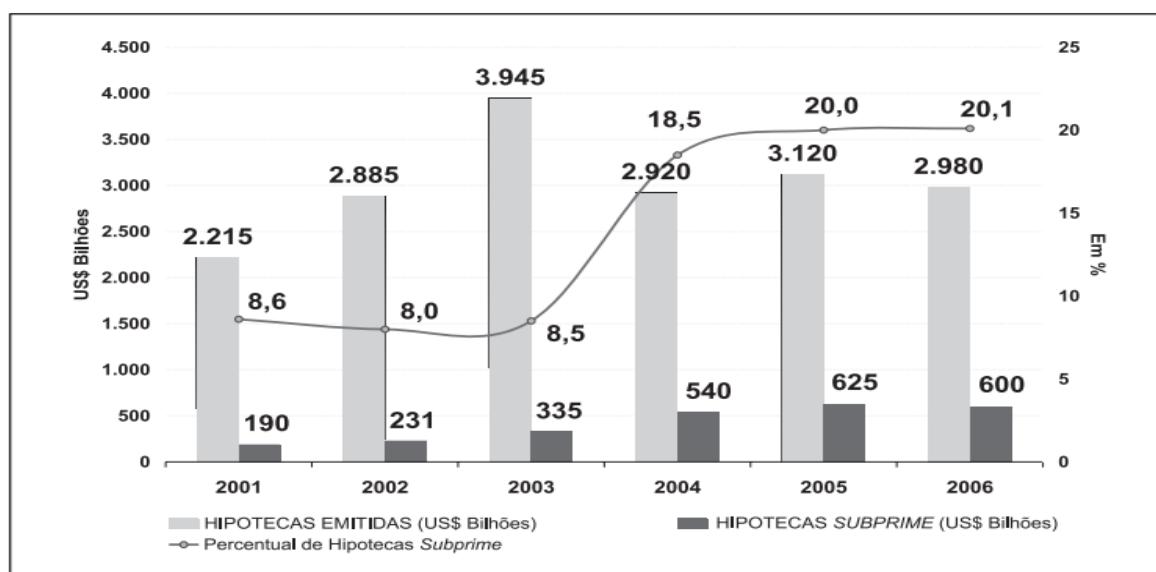
Para Carvalho (2008), os investimentos no mercado imobiliário americano iniciaram com contratos financeiros para pessoas que queriam comprar imóveis, os quais foram chamados de hipotecas residenciais. Suas características eram: contratos de longa duração, sendo que a residência era dada como garantia e também que o comprador não se tornaria dono do imóvel até que fosse pago todo o valor do empréstimo. O empréstimo era criteriosamente analisado antes de ser concedido, pois os bancos não tinham o interesse em

reaver os imóveis (seria prejudicial para eles manterem os custos de conservação), que só eram tomadas em casos de calote para reduzir seus prejuízos.

O termo *subprime* identifica precisamente os indivíduos que não possuíam renda nem garantias, ou qualquer outro histórico de empréstimos bem sucedidos. Essas pessoas não conseguiam financiamentos de imóveis até então. Mas, não deixavam de ser um grande grupo visto como um mercado em potencial, pois não possuíam nenhuma garantia e os juros cobrados pelos empréstimos poderiam ser bem maiores em comparação aos normalmente cobrados por hipotecas. A partir de então as escolhas de prováveis tomadores deixaram de ser através de análise de crédito e começaram a ser tratadas pela estatística; isso por si só já dava indícios que algo daria errado, porque as estatísticas utilizadas estavam baseadas em séries temporais, e, no caso, qualquer mudança de cenário econômico a história não serviria para nada, e o modelo se tornaria viesado.

Carvalho (2008) afirma que entre os anos de 1980 e 2006, a economia americana foi próspera, os empregos fixos mantiveram-se constantes por quase todo período, e isso entrava nos modelos estatísticos, servindo como base para justificar os empréstimos. A partir dos bons resultados históricos, os bancos e financeiras subestimaram os riscos de crédito.

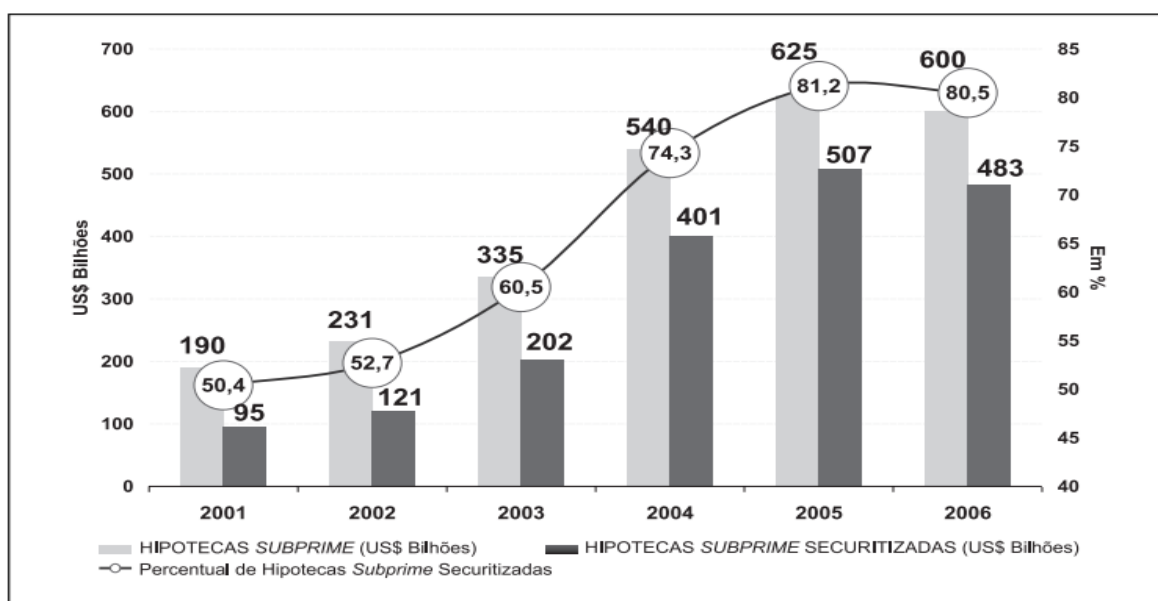
#### GRÁFICO – 4.2 – EMISSÃO TOTAL DE HIPOTECAS E PARTICIPAÇÃO DAS HIPOTECAS SUBPRIME (2001 – 2006) (US\$ BILHÕES)



Fonte: Wray (2007) – Elaboração: Revista do BNDES.

O modo pelo qual os bancos e financeiras conseguiram incluir esse grupo de subprime no mercado foi através de um processo chamado de *securitização*, que era: tomar certo número de contratos de hipotecas, que prometiam pagar juros, e usá-los como base para um título financeiro. Esses títulos eram vendidos para fundos de investimentos, empresas que aplicavam dinheiro e outros. Entretanto a maioria não conhecia os riscos das aplicações que estava adquirindo.

**GRÁFICO 4.3 – EVOLUÇÃO DO PERCENTUAL DE HIPOTECAS SUBPRIME SECURITIZADA (2001 – 2006) (US\$ BILHÕES)**

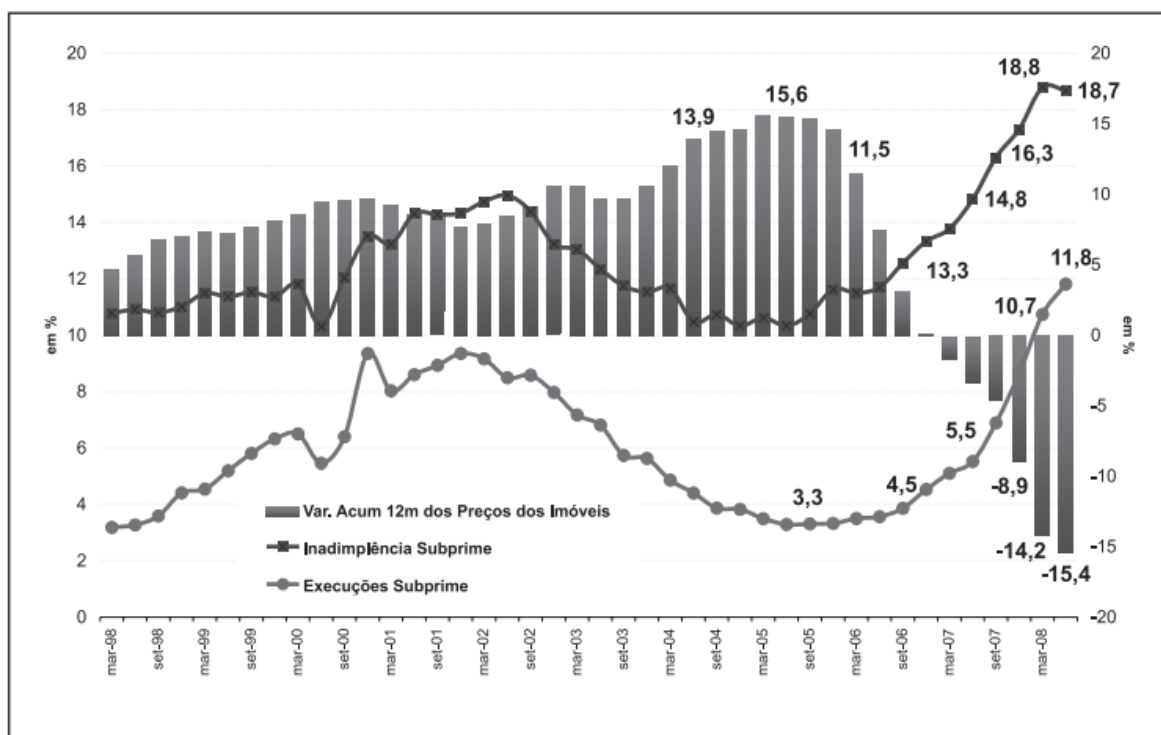


Fonte: Wray (2007) – Elaboração: Revista do BNDES.

A maneira de estimular as famílias subprime a buscar esses empréstimos foi através de uma escala de crescimento dos juros, que em primeiro momento era baixo e os atraía, mas com o tempo eles iam aumentando, e o momento no qual esses juros aumentaram de forma que não foram mais possíveis de ser pagos ocorreu em 2006, quando já existia muito dinheiro emprestado para *subprimes*. O calote ocorreu e então ficou claro que a política de empréstimos deveria ser revista, porém naquele momento não se esperava mais que o problema ficasse apenas em inadimplência pois, quando os tomadores pararam de pagar os empréstimos, os investidores que compraram aqueles títulos percebem que não iriam receber a remuneração dos seus títulos, essa percepção se espalha, todos pensam se não seria a hora de se livrar desses papéis podres, mas quando se chegou a essa conclusão notou-se que não existiria compradores para os tais papéis, ou seja, todos foram expostos ao risco de liquidez.

Os bancos e financeiras que adquiriram aqueles títulos da hipoteca subprime tornaram-se quebrados, falidos, ou quase isso, pior ainda foi a grande quantidade de instituições financeiras tinham feito investimentos nesses títulos. Um agravante perigoso acontece quando uma instituição financeira quebra, gera-se uma expectativa, um temor, que os demais bancos também quebrem e os investidores e pessoas físicas buscam tirar suas rendas desses lugares e, quando o banco não quebra, tende a emprestar menos e as empresas tendem a ver o capital de giro cada vez menor. Com isso a economia tende a esfriar, crescendo o desemprego e aumentando o risco de recessão.

**GRÁFICO 4.4 - VARIAÇÃO DOS PREÇOS DOS IMÓVEIS E DA INADIMPLÊNCIA E EXECUÇÕES DE HIPOTECAS DO SEGMENTO SUBPRIME (1998–2008) (%)**



Fonte: Bloomberg – Elaboração: Revista do BNDES.

Como a economia mundial depende muito do estado da economia norte-americana, a crise do subprime foi responsável por uma crise que se espalhou por todo o planeta, inclusive a brasileira. As maneiras que cada país enfrentou a crise foram diferentes. O Brasil, por exemplo, que enfrentaria uma queda na entrada de investimentos via conta capital, decidiu utilizar políticas fiscais e monetárias expansionistas para elevar o consumo interno e manter a economia em crescimento.

## **4.2 A CRISE NO MUNDO**

Para Farhi (2010), a crise que tomou conta da economia mundial em 2008, a partir da quebra do banco Lehman Brothers em setembro desse mesmo ano, teve grandes impactos na economia mundial, gerando uma forte reviravolta na trajetória de crescimento econômico vigente anteriormente. O Brasil foi atingido como a maioria dos demais países no mundo, como pode ser comprovado analisando o resultado trimestral do PIB brasileiro naquele ano, que teve uma queda na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior.

O governo brasileiro optou por utilizar políticas fiscais que tiveram impacto direto na recuperação da economia do país, e isso ocorreu de forma relativamente rápida, se comparado com outros países atingidos pela conturbação econômica. Já no segundo trimestre do ano seguinte (2009), a economia brasileira demonstrou traços de recuperação. A postura tomada até então sinalizava para uma aproximação com a política fiscal alinhada às prescrições efetivamente keynesianas, a partir da gestão anticíclica do orçamento corrente e da manutenção – e possível reforço – dos investimentos públicos. Contudo, essa perspectiva foi frustrada a partir das ações implementadas desde então, que voltaram a buscar o superávit primário a partir de 2010.

## **4.3 A CRISE CHEGOU AO BRASIL**

Segundo Prates (2010), no primeiro semestre de 2008 a crise financeira que se iniciara em meados de 2007 nos Estados Unidos, começou a se espalhar para os países emergentes, mas somente em meados de setembro ela se converteu a fenômeno sistêmico, observando então seu transbordamento para bancos e empresas que não tinham nenhum tipo de vínculo com os títulos podres de hipotecas americanas.

O Brasil poderia se contaminar com a “doença” da crise por vários canais de disseminação, pois além de ser economicamente subordinado a economias mais desenvolvidas, também possuía relação de comércio com outros países emergentes. A chegada da crise poderia ser via conta corrente (através da queda dos preços dos produtos exportados pelo Brasil como, por exemplo, as commodities, desestabilizando a balança comercial), ou através da exigência do aumento no envio de lucros para fora do país via conta de rendas, pois empresas estrangeiras poderiam estar passando por dificuldades e recorrer ao envio de recursos de suas filiais espalhadas pelo mundo, o que afetaria muito a capacidade de

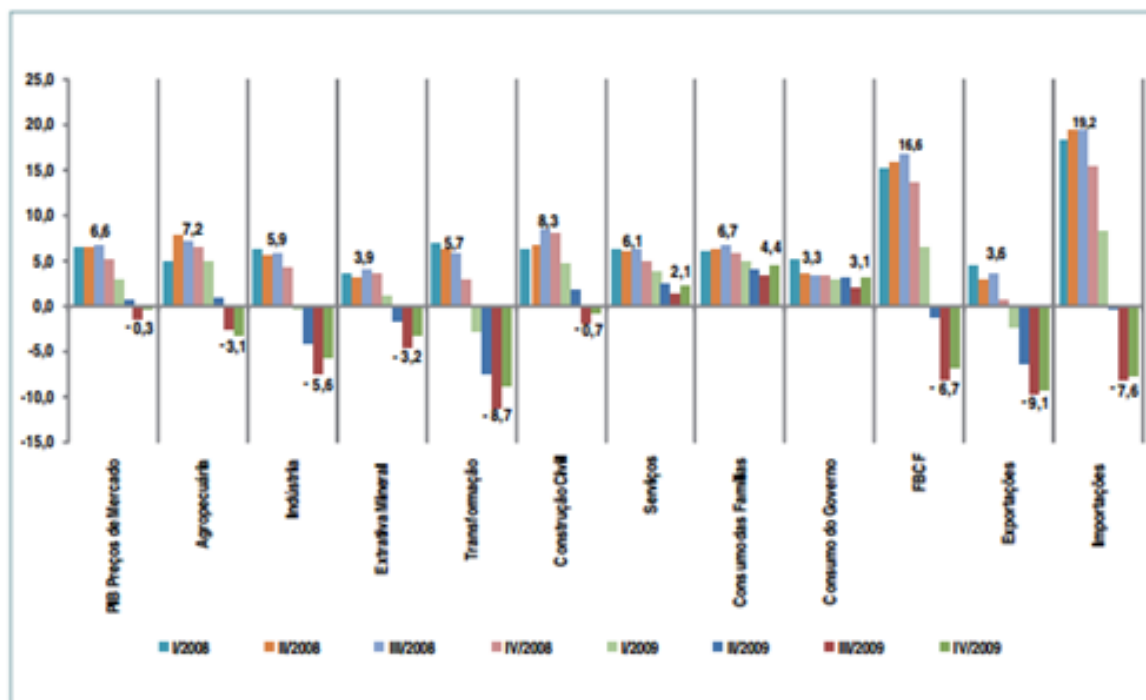
expansão produtiva nos países em desenvolvimento, e, não bastando essas possibilidades, os cortes de investimentos via conta capital teriam o mesmo efeito sobre a economia brasileira, que historicamente depende de recursos externos para expansão de seu produto.

A falência do banco Lehman Brothers, em setembro de 2008, imediatamente aprofundou a crise financeira internacional, o que acarretou numa forte queda na liquidez no mercado financeiro internacional. Para Novais (2014), isso causou uma paralisia de linhas de crédito e uma queda drástica no fluxo de comércio global. E para o governo brasileiro os impactos financeiros citados poderiam ser pequenos no Brasil, lembrando o pronunciamento conhecido como a “marolinha”, pois uma vez que:

(i) a situação do balanço de pagamentos era favorável em relação às crises anteriores; (ii) o nível elevado das reservas cambiais dotava o país de um “colchão” de segurança; (iii) as contas fiscais, relativamente equilibradas, estavam em ordem; (iv) o governo tornou-se credor em dólar, em função do acúmulo de reservas e da expressiva redução da dívida pública externa e da dívida mobiliária interna indexada ao dólar. Nesse contexto, os vetores que vinham garantindo, até então, o crescimento econômico não deveria sofrer reveses graves pela crise, caracterizada como um fenômeno externo ao país. (NOVAIS, 2014, p. 167).

A recessão de fato se instalou no Brasil entre o final de 2008 e início de 2009, mostrando que a tese do governo sobre a “marolinha” não era verdadeira. Novais (2014) observa que o PIB terminou 2009 com uma queda de 0,3%, e o maior impactante sobre esse resultado foi a indústria, que na de transformação teve sua maior queda, além da queda nas exportações de bens e serviços que também foi elevada. Resultado que ficou conhecido como “tsunami” sobre a indústria (em ionização ao governo), e teve seus efeitos principalmente nos setores que eram mais dependentes das exportações e do crédito externo, que financiavam seus investimentos produtivos locais, reduzindo assim expectativas dos empresários, e resultando numa quase paralização da produção de alguns setores econômicos elevando índices de desemprego. Um exemplo desses péssimos resultados foram as férias coletivas que o setor automobilístico concedeu a seus funcionários no final de 2008. Novais (2014) estima que foram fechados 765 mil postos formais de trabalho entre outubro de 2008 a janeiro de 2010. Os resultados só não foram piores graças ao setor de serviços que, a apesar de ter diminuído a taxa de crescimento, continuou crescendo. Isso se deve pela sustentação do mercado interno que mesmo com a queda do emprego na indústria, teve na combinação de reajustes reais no salário mínimo e na continuidade das políticas de transferências para a população de baixo poder aquisitivo (que tendia a gastar todo o recurso recebido) um pilar de sustentação para a prestação de serviços.

**GRÁFICO 4.5 – PIB - VARIAÇÃO ACUMULADA EM QUATRO TRIMESTRES DE ALGUNS SETORES DA ECONOMIA (EM RELAÇÃO AO PERCENTUAL REGISTRADO NO MESMO PERÍODO ANTERIOR) 2008/2009 (EM %)**



Fonte: IBGE - Elaboração Grupo de Economia/Fundap.

## A RESPOSTA BRASILEIRA A CRISE DO SUBPRIME

Novais (2014) percebeu condições que agiram como atenuantes para os impactos da crise global (iniciada no subprime americano) e alicerçaram, em 2010, as condições para a retomada da expansão da economia brasileira. O acúmulo de reservas no período pré-crise serviu como um seguro, diminuindo a vulnerabilidade externa do Brasil, pois, mesmo com saída maciça de capitais de investidores externos, criavam expectativas e davam uma alternativa para uma nova política econômica.

Outros fatores ajudaram a proteger a economia brasileira. O Brasil mantinha uma política de relativa solidez nas contas públicas, com superávits primários observados, além de uma queda das dívidas pública bruta e líquida em relação ao PIB, situações essas que permitiram a sustentação do gasto público e abriram espaços para políticas fiscais e implementação de medidas anticíclicas. Uma terceira situação diferenciou o Brasil dos países centrais, que foi a relativa proteção das instituições financeiras locais contra os ativos podres do subprime, que propiciou uma união com bancos públicos no financiamento ao consumo e investimento, que permitiu a manutenção da expansão do crédito que já estava em curso desde antes da crise.

A velocidade com que a economia brasileira saiu da crise causou uma grande repercussão no mercado financeiro internacional, devido naquele momento passar uma impressão de expansão sustentável com retornos de rentabilidade. Isso atraiu capital externo e, segundo Novais (2014), foi um traço marcante no movimento de recuperação da crise.

O Brasil se tornava nesse momento a “bola da vez” dentre os países que tendiam a oferecer elevada rentabilidade aos investidores, e o resultado dessa expectativa fez com que aumentasse exponencialmente a entrada de volumes financeiros aplicados no país por estrangeiros como observado por Novais (2014).

Sem risco de ruptura no sistema financeiro global, a demanda mundial por ativos brasileiros tornou-se maior. Os fluxos de capitais estrangeiros voltaram com força em 2010; o volume de IDE e de investimentos em portfólio atingiu o montante de, respectivamente, US\$ 48,5 bilhões e 67,8 bilhões, com expansão de 86,9% (IDE) e 46,9% (portfólio), em relação aos montantes de 2009. Os empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira, que haviam minguado em 2009, também se intensificaram, com alta de 195,1% e volume de US\$ 41,5 bilhões. Ao final de 2010, as reservas internacionais do país haviam chegado a US\$ 288,6 bilhões. (NOVAIS, 2014, p. 171.)

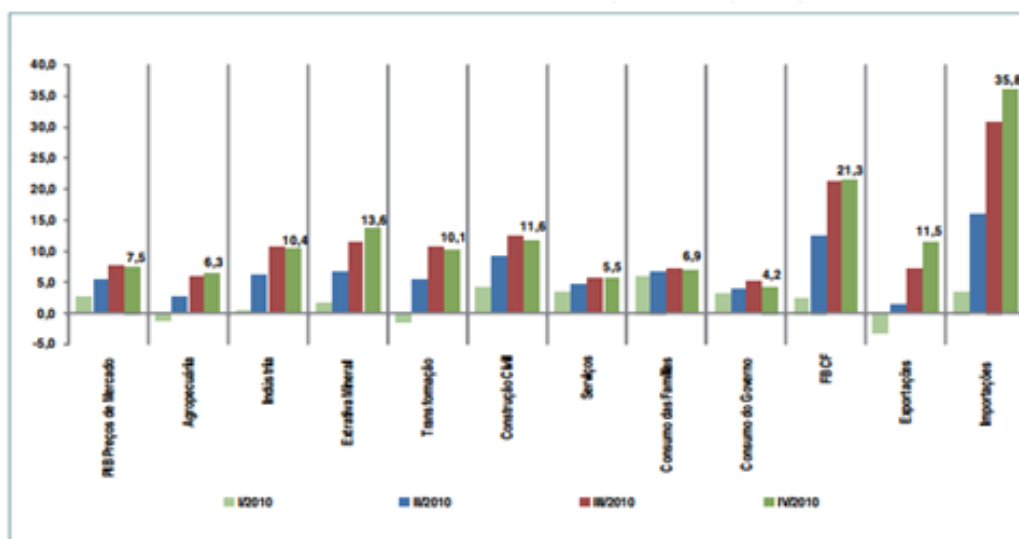
O quadro de atração de recursos financeiros externos, somados a políticas anticíclicas de valorização real do salário mínimo e atualizações das transferências de recursos para famílias de baixa renda deram suporte à produção e ao consumo interno. Para Novais (2014), do ponto de vista do crédito, a crise financeira global de 2008 não foi capaz de reverter as políticas de expansão de crédito que foram iniciadas em 2003.

Novais (2014) acredita que algumas medidas adotadas pelo governo entre 2008/2010 foram fundamentais para que o país desviasse da crise internacional: ampliação do sistema de seguro desemprego, especialmente aos trabalhadores industriais que formavam o setor mais afetado; manutenção do PAC (Programa de Aceleração do Crescimento) como prioridade, fazendo com que os investimentos públicos não diminuíssem no período; renúncia de impostos federais na compra de bens duráveis como, por exemplo, automóveis, material de construção, eletrodomésticos linha branca e alguns móveis; política ativa de crédito do BNDES que ajudou empresas que sofreram fortes perdas financeiras; criação do programa Minha Casa Minha Vida que estimulou a construção civil e foi um importante gerador de emprego e renda para segmentos do mercado de trabalho menos qualificados; criação do PSI (Programa de Sustentação do Crescimento) que garantiu taxas de juros menores para empréstimos. No curto prazo o êxito das políticas anticíclicas do governo brasileiro já puderam ser notadas com o crescimento anormal do PIB em 2010 (7,5%), o que ocorreu devido à percepção das empresas de que havia espaço para voltarem a crescer com o aumento



do consumo das famílias brasileiras e a facilidade de buscar crédito para investimentos gerado pela intervenção estatal.

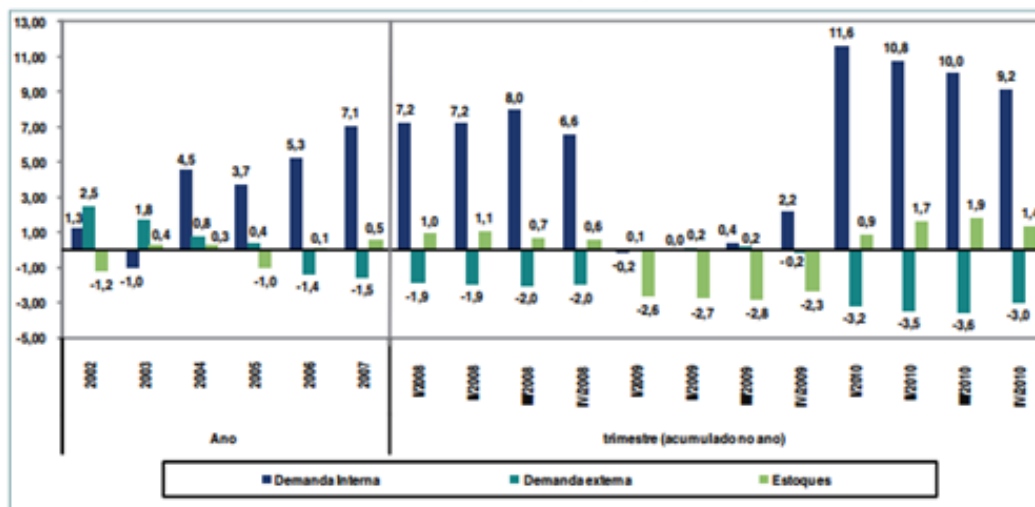
**GRÁFICO 4.6 - PIB - VARIAÇÃO ACUMULADA EM QUATRO TRIMESTRES E ALGUNS SETORES DA ECONOMIA (EM RELAÇÃO AO PERCENTUAL REGISTRADO NO MESMO PERÍODO ANTERIOR) 2010 (% PIB)**



Fonte: IBGE - Elaboração Grupo de Economia/Fundap.

Na contramão dos ótimos resultados em 2010, Novais (2014) observou que o processo de recuperação do crescimento da economia brasileira pós 2008 apresentou ganho de força de um fator estrutural: o crescimento da competitividade dos produtos importados em relação aos produtos nacionais, em maior parte explicado pela valorização do real reflexo da avalanche de recursos externos que entraram no Brasil via mercado financeiro, e esse seria o peso negativo de todo o processo, a indústria perdeu competitividade no mercado internacional, o que viria a se manifestar negativamente em 2011/2012.

**GRÁFICO 4.7 – CONTRIBUIÇÃO DA DEMANDA INTERNA, EXTERNA E ESTOQUES AO CRESCIMENTO DO PIB – 2002/2010 (%)**

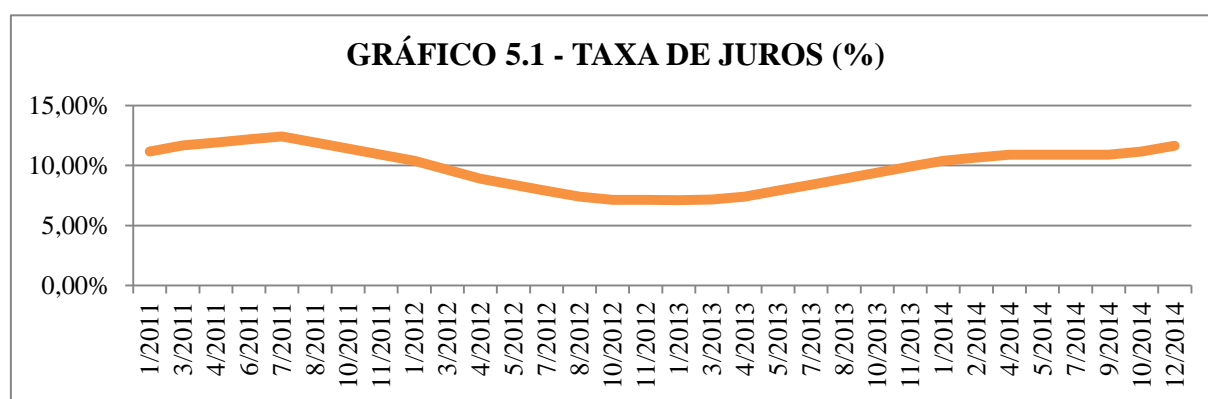


Fonte: IBGE - Elaboração Grupo de Economia/Fundap.

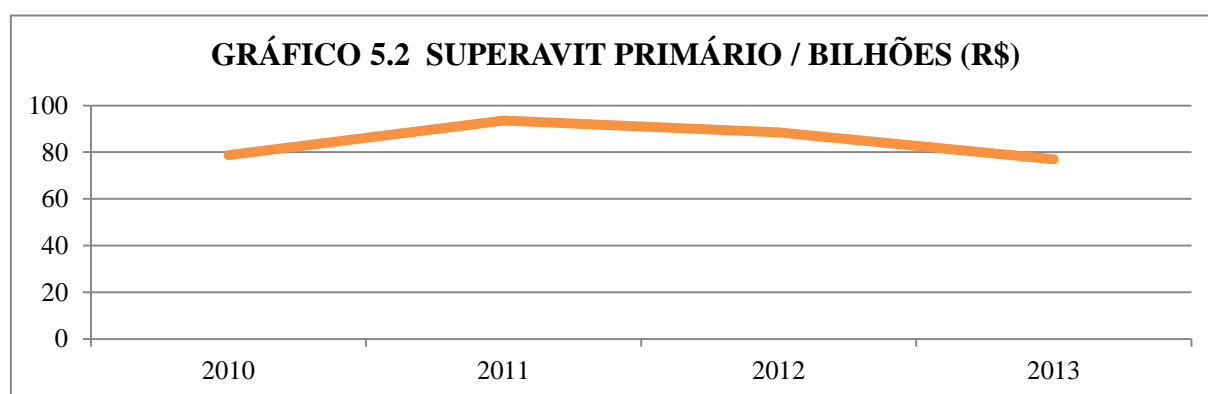
## 5. GOVERNO DILMA 2011- 2014

### 5.1 O INICIO DO GOVERNO DILMA

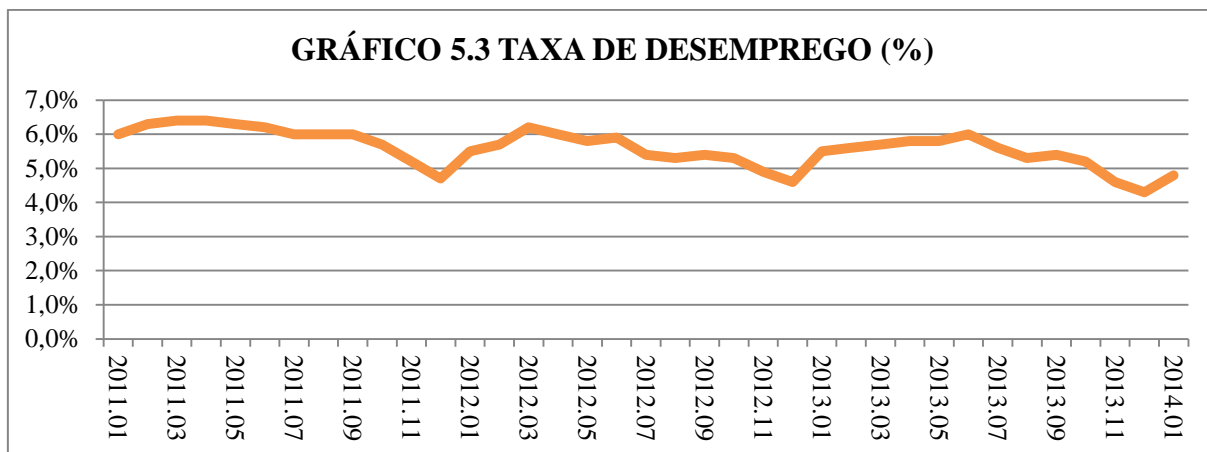
Para Novais (2014), o início do governo Dilma foi marcado por alguns resultados econômicos internos positivos que poderiam estimular a expansão produtiva, entre os quais se destacam: redução da taxa básica de juros (12,5 a.a. em julho de 2011 para 7,5% a.a. em outubro de 2012); manutenção do superávit primário; desvalorização controlada do real (R\$ 1,87/US\$ em dezembro de 2011 para R\$ 2,04/US\$) e queda da taxa desemprego (6,4% em maio de 2011 para 4,6% em dezembro de 2012). Entretanto esses resultados, que deveriam movimentar a economia, não obtiveram êxito na prática, e o que ocorreu de fato foi uma forte desaceleração do crescimento em 2011(3,9%) em comparação com o ano de 2010 (+7,5%), e em 2012 o resultado foi ainda pior (+1,8%).<sup>3</sup>



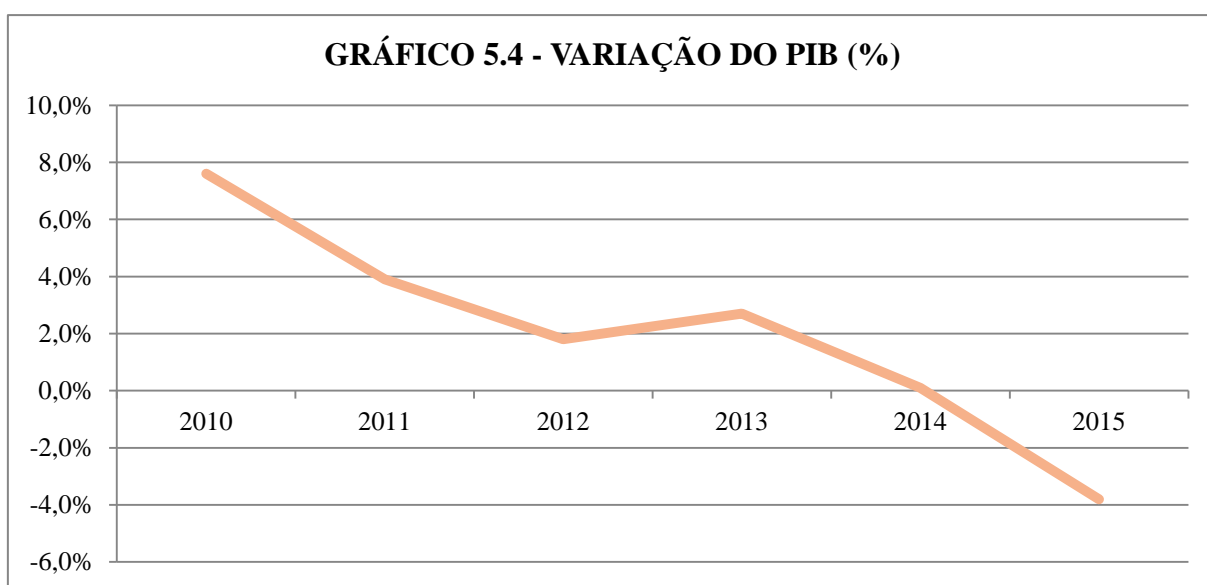
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.



Fonte: Ipeadata. Elaboração do autor.



Fonte: IBGE. Elaboração do autor.

Agora se levarmos em consideração o quadro externo, Gentil e Hermann (2014) afirmam que a atmosfera macroeconômica encontrada pelo governo Dilma, após sua posse, ainda está fortemente marcada por resquícios da crise internacional deflagrada em 2008.

## 5.2 POLÍTICAS MACROECONÔMICAS DO PERÍODO DILMA

Prates (2014) observou no primeiro biênio de governo Dilma (2011 – 2012) três períodos distintos na orientação da política macroeconômica:

1º (primeiro semestre de 2011): Políticas monetárias e fiscais restritivas no intuito de diminuir a atividade econômica e assim controlarem a inflação.

2º (agosto de 2011 a junho de 2012): Em resposta ao aprofundamento da crise na zona do euro e o esfriamento da economia brasileira, maior do que o esperado no semestre anterior,

o governo novamente optou por políticas anticíclicas (redução da taxa de juros, estímulos ao crédito e desonerações tributárias) similares à 2008, porém em menor intensidade. Em contrapartida foi anunciada uma contenção de gastos adicionais para garantir estabilidade monetária com juros menores e câmbio competitivo para a indústria.

3º (julho a dezembro de 2012): O governo optou por atuar diretamente – e de maneira mais ativa – sobre a demanda com estímulos e flexibilidade da política fiscal visando estimular os gastos privados.

## **1º PERÍODO: CONTRAÇÃO DO CRÉDITO, ELEVAÇÃO DA TAXA DE JUROS E CONTROLE DO CÂMBIO**

Para Cagnin et al. (2014), o sistema de metas de inflação colaborou para a desaceleração da economia brasileira após o ano atípico de crescimento econômico atingido em 2010, pois esse regime exigia critérios rígidos que deveriam ser seguidos para manter a inflação dentro do intervalo esperado. Após as políticas restritivas, a contração do crescimento da demanda doméstica foi alcançada, sendo o crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2011 de 0,8% em relação ao trimestre anterior, e esse ritmo desacelerou ainda mais para quase uma estagnação no segundo trimestre. Nesse contexto percebe-se uma deterioração na indústria, tendo o volume de produção caído no quarto trimestre de 2011 mesmo com a manutenção do crescimento no consumo das famílias no quarto trimestre (inferior à média dos outros trimestres).

## **COMO OCORREU A POLÍTICA CONTRACIONISTA?**

Para Freitas (2014), foi através das retrações no crédito, sendo essas medidas eficazes na redução do consumo como por exemplo a redução da taxa de crescimento nos financiamentos de veículos. Uma observação importante é que essa desaceleração de crédito poderia ter sido maior se não tivessem crescido outras formas de empréstimos privados. Entretanto, essas novas modalidades de empréstimos se caracterizaram por uma cobrança de juros muito elevada, o que contribuiu para a elevação das taxas de inadimplência das pessoas físicas.

No caso específico de crédito para pessoas jurídicas o arrefecimento foi muito forte. O saldo do crédito nessas operações, que vinha crescendo a uma taxa real média de 27,7% em 2010, registrou taxas reais decrescentes a partir de março de 2011, atingindo o seu patamar

mais baixo no mês de outubro (7,2%), resultados esses ocasionados principalmente pela desaceleração de concessão de recursos de BNDES.<sup>4</sup>

Segundo Freitas (2014), os resultados das alterações na política monetária nesse período ocasionaram:

Em primeiro lugar, a política monetária restritiva elevou o custo de todas as principais modalidades de crédito. Em segundo lugar, as iniciativas para a contenção do crédito ao consumo e a desaceleração da atividade econômica frustraram as expectativas empresariais e se traduziram em revisão de planos de produção, com consequente redução na demanda por crédito. (FREITAS, 2014, p. 142)

## **SUSTENTABILIDADE EXTERNA**

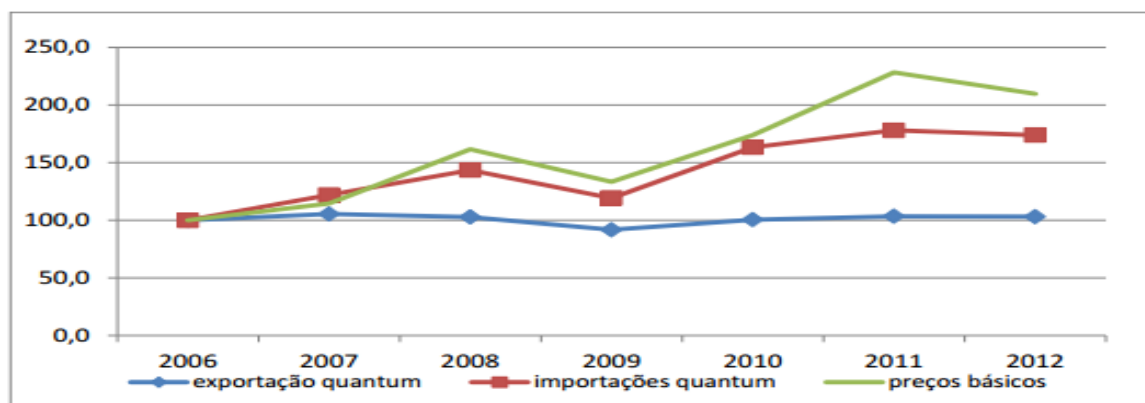
Com a valorização cambial do real frente ao dólar, o Brasil aos poucos foi sofrendo uma deterioração no seu balanço de pagamentos, em especial as contas de serviços e rendas, com forte déficit em conta corrente ocorrido principalmente por: aumento das importações e viagens de brasileiros para o exterior.

Na balança de serviços ocorreu uma grande saída de dólares do Brasil através da facilidade em se viajar ao exterior. Segundo estimativa de SOIHET (2013), somente em 2012, os gastos das viagens internacionais representaram um déficit de aproximadamente 16 bilhões na conta de serviços, já na conta de rendas, os valores praticamente dobraram a partir de 2006.

---

<sup>4</sup> Dados coletados por Freitas (2014).

**GRÁFICO 5.5 - AUMENTO DAS IMPORTAÇÕES FRENTE ÀS EXPORTAÇÕES 2006-2012 (US\$ BILHÕES)**



Fonte: Fundação Comércio Exterior (Funcex). Elaboração SOIHET.

Destaca-se uma valorização de 30%<sup>5</sup> na taxa de câmbio a partir de 2005, que afetou negativamente a competitividade dos produtos nacionais frente aos estrangeiros, ajudando a explicar o gráfico do aumento das importações.

## **2º A retomada da política expansionista**

Segundo Prates (2014), a flexibilização da política monetária brasileira, observada a partir de agosto de 2011 em resposta aos efeitos não esperados da política contracionista no semestre anterior, já causava preocupação dos economistas do governo com a desaceleração da atividade econômica. A nova expansão começou com a queda da taxa Selic, de 12,5% a.a. para 7,25% a.a. entre agosto de 2011 e outubro de 2012, e novas medidas de concessão de crédito foram tomadas para estimular o consumo (como, por exemplo, a eliminação de capital adicional para concessão de crédito para prazos inferiores a 60 meses). Medidas fiscais também foram tomadas, como a redução de 3% para 2,5% da alíquota do IOF sobre operações de crédito ao consumo.<sup>6</sup>

Prates (2014) afirma que essas políticas falharam e argumenta o porquê do conjunto de medidas adotadas não ter produzido estímulos suficientes para reativar o nível de investimento produtivo e consumo.

Essa relativa ineficácia tem raízes em fatores de diferentes ordens. Em primeiro lugar, o desenrolar da crise na área do euro continuou ameaçando a evolução da economia mundial, traduzindo-se na deterioração das expectativas e na generalização do pessimismo entre as empresas. Em segundo lugar, o grau elevado de comprometimento da renda das famílias brasileiras com o pagamento das dívidas,

<sup>5</sup> Dados Soihet, 2013.

<sup>6</sup> Dados Prates, 2014.

associado, em grande medida, ao boom de consumo de bens duráveis (estimulado pelas políticas anticíclicas e pela forte expansão do crédito à pessoa física), reduziu a efetividade de uma nova rodada de medidas creditícias e de desoneração que buscassem encorajar o consumo desses bens. Em terceiro lugar, a indústria brasileira passava (e ainda passa) por um momento de acirrada concorrência no mercado internacional, com perda de competitividade e vazamento da demanda interna para o exterior. Juros reais elevados e moeda doméstica apreciada nos anos precedentes corroeram a capacidade da indústria de competir nos mercados interno e externo. (PRATES, 2014, p. 53)

### **3º Estímulos como a flexibilidade da política fiscal para estimular os gastos privados.**

Diante do quadro de dificuldades brasileiro, o governo lançou novos estímulos para reanimar a economia. Isso ocorreu através de medidas para aumentar consumo/investimento, também pretendendo restaurar a competitividade das exportações brasileiras e assim conter o excesso de importações. As políticas fiscais sobre o IPI também foram prorrogadas até o final de 2013 (dezembro) para bens duráveis da linha branca, móveis e veículos.

Para Cagnin et al. (2014), algumas considerações devem ser tomadas para compreender por que os resultados atingidos em 2012 não obtiveram o mesmo sucesso de 2008/2009. Isso se deu pois, inicialmente (2009), a concorrência do sistema bancário ficou elevada (para capturar consumidores incentivados pelas políticas anticíclicas a gastarem mais) e fez com que eles baixassem suas taxas de juros e alongassem financiamentos e empréstimos, mas o grau de endividamento então cresceu e fez com que grande parte das pessoas comprometessem suas rendas com amortizações e juros, ou mesmo ficassem inadimplentes e não reagissem a novos incentivos a consumir.

Mesmo os incentivos fiscais sendo prorrogados até final de 2013, não houve êxito no reaquecimento da economia, pois o mercado de bens duráveis, sendo os principais portadores de descontos, já estava com o consumo saturado e, como citado no parágrafo anterior, o sistema bancário relutava em conceder empréstimos/financiamentos sem garantias, ou elevava as taxas de juros para cobrir seus riscos, o que dificultava o crédito.

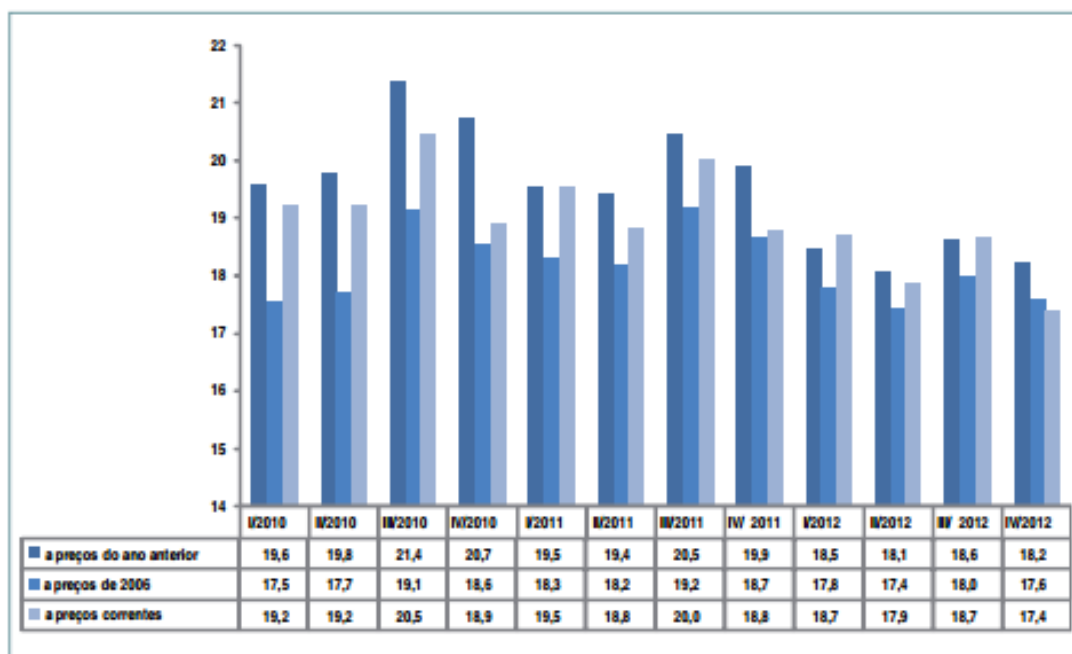
Cagnin et al. (2014), cita ainda fatores que minaram a confiança das empresas, que colocaram o pé no freio e cortaram investimentos, agravando ainda mais a reversão do ciclo:

(i) a reaceleração do consumo das famílias não estava garantida após o vencimento dos incentivos fiscais concedidos pelo governo federal, dado o elevado comprometimento da renda disponível em pagamento de juros e amortizações; (ii) o cenário internacional inspirava cuidados redobrados e havia perspectivas de um período prolongado de baixo crescimento econômico; (iii) o maior grau de penetração das importações no período recente afetava a produção local, ao reduzir



sua capacidade de se beneficiar do acréscimo do consumo doméstico. (CAGNIN ET AL., 2014, p. 180)

**GRÁFICO 5.6 – EVOLUÇÃO TRIMESTRAL DA TAXA DE CRESCIMENTO (% PIB)  
- 2010 2012**



FONTE: IBGE – Elaboração Equipe de Economia Fundap.

Para Prates (2014), coloca que a grande marca desse 3º período foi:

A adoção de pacotes de compras governamentais e de investimentos públicos, compondo uma política fiscal de estímulo ao crescimento econômico de caráter mais ativo e direto do que a desoneração tributária privilegiada até então. As últimas medidas também buscaram estimular o investimento privado, mediante o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que passou a cobrar, até dezembro de 2012, juros negativos na aquisição de máquinas e equipamentos. (PRATES, 2014, p. 53)

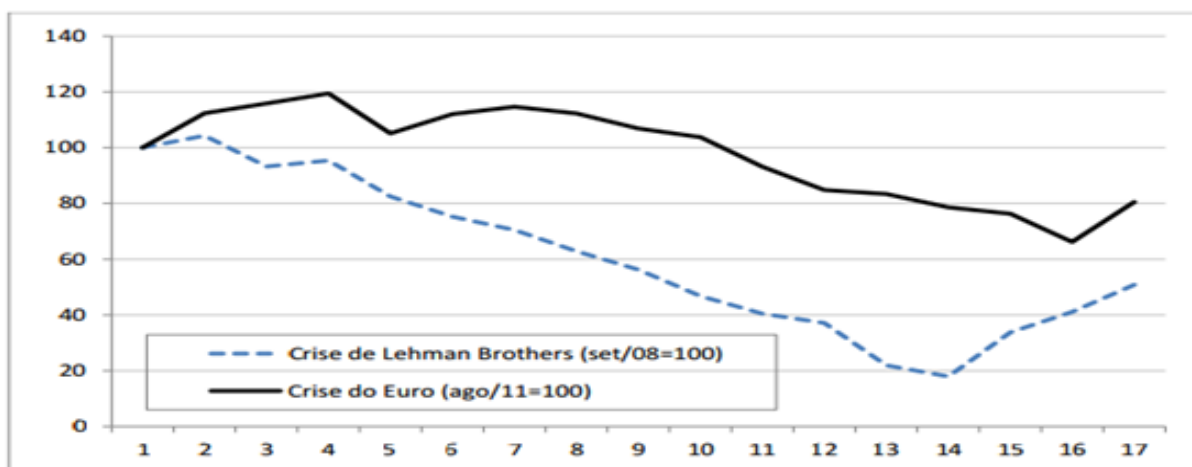
### 5.3 CONSIDERAÇÕES ADICIONAIS

O que deu errado a partir de 2010? Porque a inflação aumentou e o PIB teve queda na taxa de crescimento? A resposta, segundo SOIHET (2013), é que as políticas econômicas usadas entre 2008/2010 foram para resolver o problema a curto prazo. Tais medidas eram necessárias, mas falharam ao atingir uma trajetória sustentável de crescimento macroeconômico, pois não incluíam soluções relacionadas à sustentabilidade externa e também não garantiam que o consumo fosse suficiente para cobrir o aumento da oferta que havia sido gerada.

O que o Governo não esperava aconteceu: o crescimento econômico em 2011/2012 desapontou. Os motivos externos se encontravam principalmente na crise na zona do euro, que afetou o comércio brasileiro com a Europa devido à redução nos preços das commodities. Já na economia doméstica, o produto não teve o crescimento esperado devido ao endividamento da população e também pela elevação das importações; as vendas no comércio local diminuíram e, com a chamada “boca de jacaré”, os estímulos do Estado acabaram vazando para o exterior, através da moeda valorizada que estimulava viagens e consumo de produtos oriundos do mercado externo. Consequentemente, a capacidade produtiva que tinha aumentado nos anos anteriores, teve que encolher e se adaptar à concorrência externa, de forma que uma capacidade ociosa foi gerada na produção local.

A conclusão mais natural foi que a dinâmica dos gastos públicos não seria capaz de compensar a desaceleração econômica que veio a partir de 2011. E de fato a política anticíclica ocorrida em 2011/2012 não foi bem sucedida como a primeira entre 2008/2010.

**GRÁFICO 5.7 – COMPARAÇÃO SUPRAVIT PRIMÁRIO 2008/2011 (R\$ BILHÕES)**



FONTE: Secretária do Tesouro Nacional – Elaboração Equipe de Economia Fundap

## **6. POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA**

### **6.1 A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA 2002-2014**

Segundo Biasoto Jr a política fiscal brasileira, de 2002 até 2014, pode ser dividida em dois períodos bem específicos.

O primeiro é uma composição entre a herança do governo Fernando Henrique Cardoso (FHC) e a influência do presidente do Banco Central do Brasil (BCB), Henrique Meirelles, e do Ministro da Fazenda, Antônio Palocci, no comando da política econômica do primeiro governo Luiz Inácio Lula da Silva (Lula). O segundo período teve seus contornos iniciais nos últimos meses do primeiro governo Lula, depois reforçados com o advento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC); mas só se apresenta de forma plena a partir do aprofundamento da crise mundial em 2008. Esse segundo período prevalece ao longo do governo Dilma Rousseff (Dilma). (BIASOTO, 2014, p. 251)

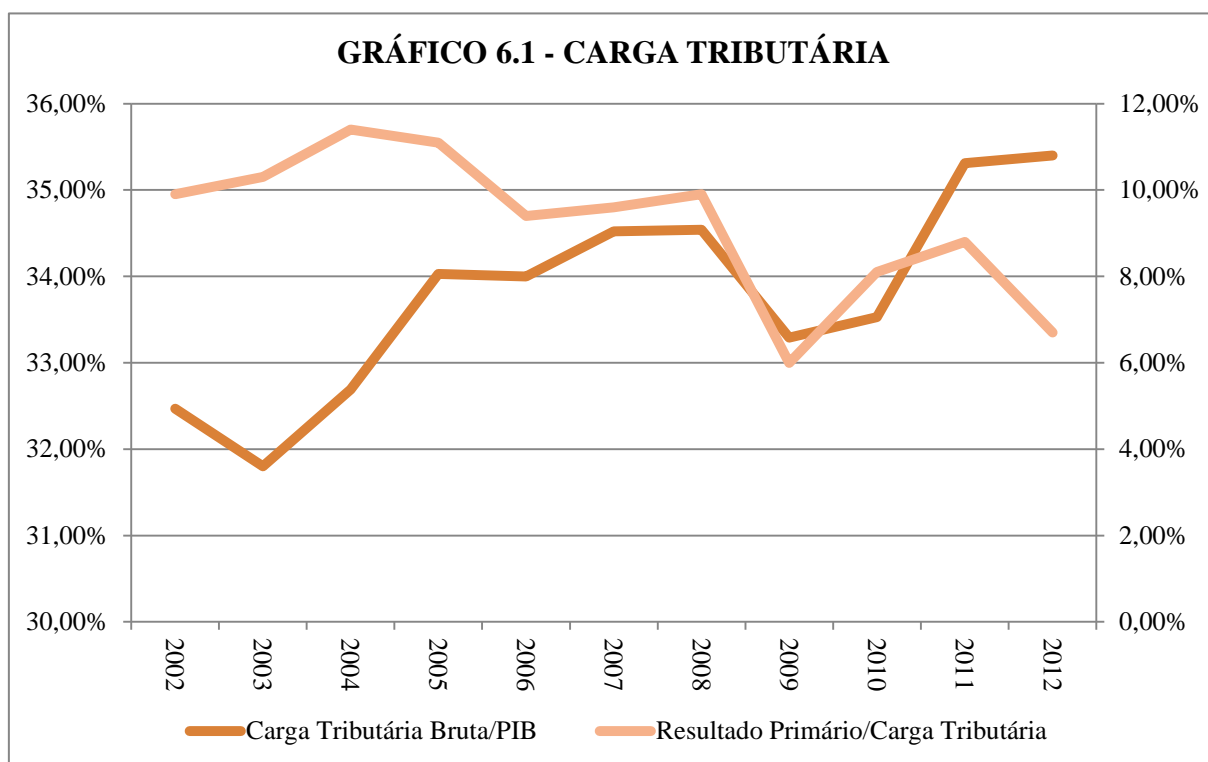
A grande diferença entre esses dois períodos (Lula 2002/2008 – Lula/Dilma 2008/2014) refere-se ao modo como foi entendido o papel da política fiscal e como ela agiu sobre o regime de política macroeconômica. E para Biasoto Jr. essa diferença refletiu uma mudança do próprio entendimento das funções do Estado na dinâmica da economia.

O primeiro mandato do governo Lula foi marcado inicialmente por uma política de austeridade que aos poucos foi soltando as amarras de contenção de gastos e passou a ser mais atuante sobre a economia. Após o início da crise internacional de 2008, no segundo governo Lula, ocorreu à intensificação do já ampliado intervencionismo do Estado na economia, atuando dessa vez com mais afloures fiscais. Já o governo Dilma aprofundou-se ainda mais a concepção da política fiscal herdada do segundo mandato de Lula, com grande destaque para investimentos públicos nas áreas de infraestrutura do país, reforçando a tendência iniciada com o advento da segunda fase do Programa de Aceleração de Crescimento (PAC) e com a tentativa de fazer o programa “Minha Casa Minha Vida” deslanchar nas regiões metropolitanas das grandes cidades. Assim o governo atuava com política fiscal por um lado, através da expansão dos gastos correntes, e por outro com reduções de tributos.

## OS NÚMEROS

A mudança nas contas públicas para Biasoto Jr tem números especialmente elucidativos sobre as duas fases fiscais vividas entre 2002/2014.

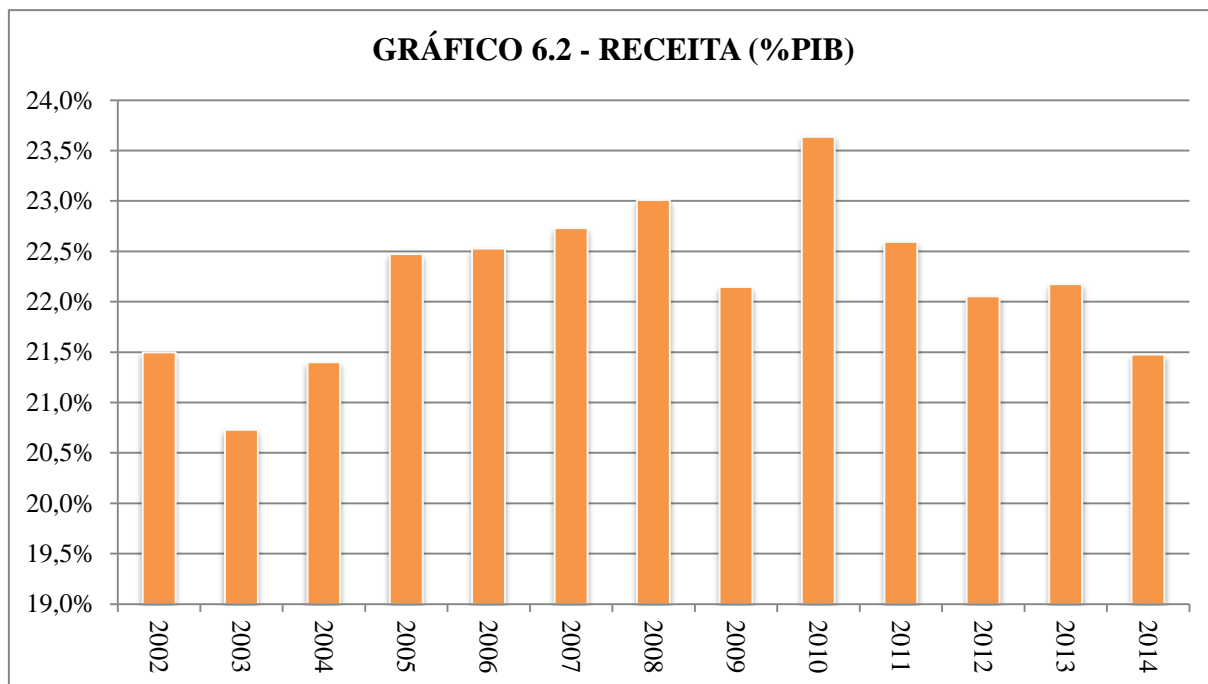
Entre 2002 e 2005, quando a carga tributária bruta média era inferior a 33% do PIB, a relação entre o superávit primário e o PIB situava-se entre 10% e 11%. A queda para um patamar de menos de 10% ocorreu em 2006, sendo que, em 2012, fixou-se em 6,7%. Mas é crucial notar que a queda na relação entre o superávit primário e a carga tributária bruta ocorreu com essa última chegando a mais que 35% do PIB. Ou seja, o Estado cresceu em gastos e, ao mesmo tempo, ocupa mais espaço na extração de recursos da economia. (BIASOTO, 2014, p. 255)



Fonte: Banco central do Brasil e secretaria da fazenda – Grupo de economia Fundep modificado pelo autor.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Dados coletados pela equipe de economia da Fundep junto ao Banco central.

## 6.2 O COMPORTAMENTO DA RECEITA



Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.

As receitas em porcentagem do PIB tiveram resultados crescentes no período entre 2002 e 2008, e a partir 2009 (o auge das desonerações fiscais em resposta à crise internacional do subprime) a receita teve uma queda vertiginosa, e em 2010 se recuperou; entretanto, em virtude da nova rodada de políticas anticíclicas e da saturação do consumo em 2011, os resultados voltaram a cair e a partir desse momento traçaram uma trajetória de queda constante. Utilizando uma análise mais profunda, alguns pontos podem ser destacados e explicados pela política atuante de desonerações no período.

(A) Ocorreu perda esperada nas receitas do IPI, algo em torno de 0,3% do PIB, pois se tratava do imposto com o maior alvo de renúncias fiscais (quem não vivenciou esse período e se acostumou a ouvir propagandas oferecendo produtos com IPI reduzido ou IPI zero?);

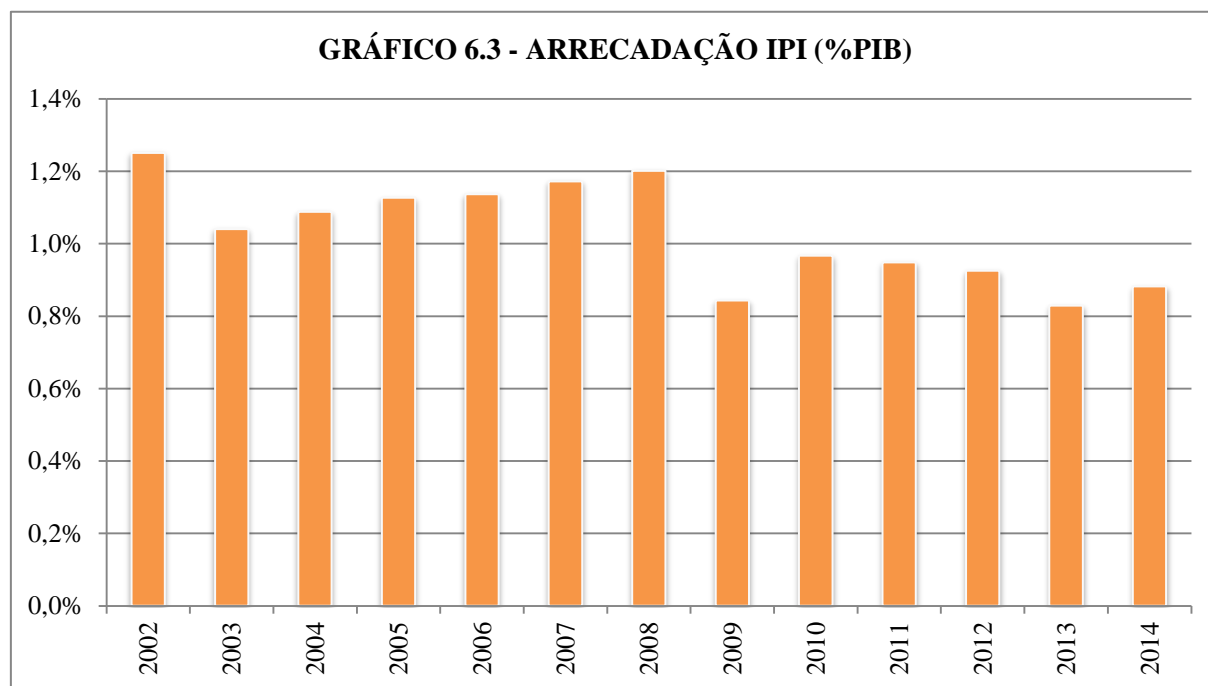
(B) O forte acréscimo nas receitas do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras), que quase dobra no período, explicado em parte por sua incidência sobre o movimento de capital, que no período de fato se expandiu, entretanto, também sofreu influência do fim da CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras);

(C) perda nas contribuições sociais, decorrentes principalmente do fim da CPMF;

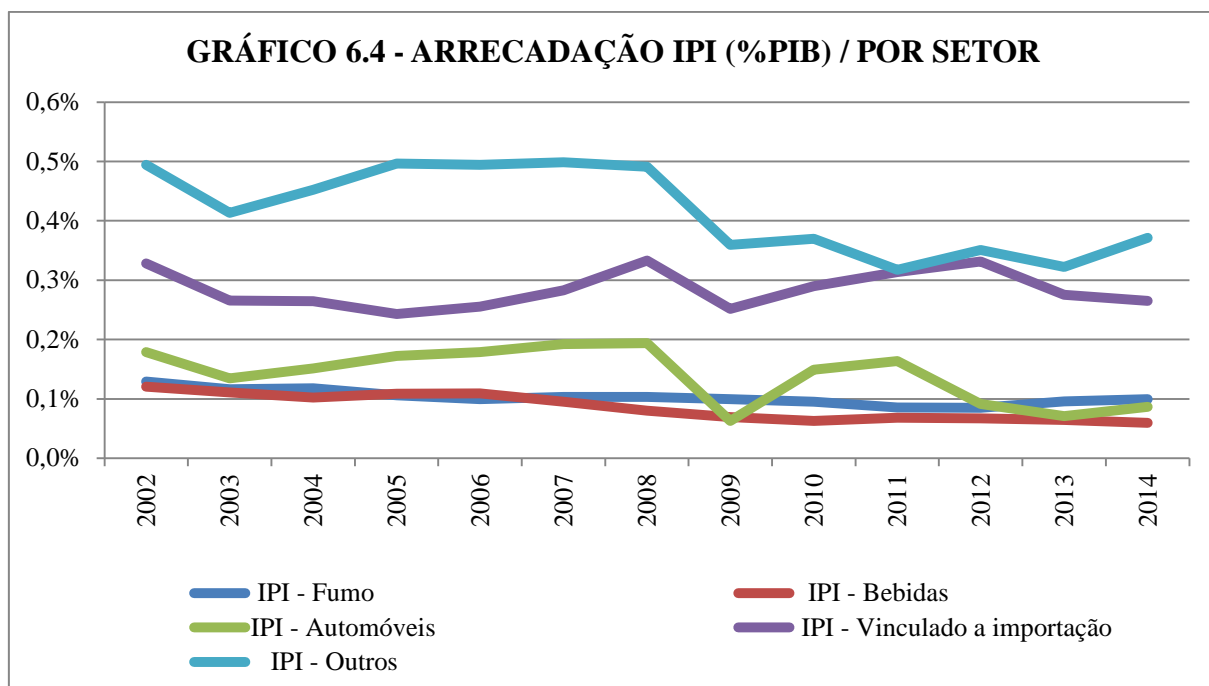
(D) receitas com dividendos também tiveram uma expansão expressiva, que registraram participação de arrecadação de 0,6% do PIB em 2012, o dobro em comparação a 2007.

#### (A) IPI

É possível notar que o IPI mantinha uma tendência estável de pequeno crescimento entre 2003 e 2008. A partir de 2009, o intervencionismo das políticas anticíclicas do governo brasileiro resultou em forte queda na arrecadação do IPI, principalmente no primeiro ano de ação dessas medidas, com uma diminuição de quase 0,4% em % do PIB. Com uma análise um pouco mais aprofundada, utilizando o gráfico abaixo por setor de arrecadação do IPI, é possível notar como os benefícios fiscais foram concedidos: os setores mais beneficiados pelo corte de alíquotas foram o automobilístico e os eletrodomésticos de linha branca, que estão incluídos na legenda como “outros”. Outra conclusão que pode ser feita é que, com exceção do IPI das importações (que chegou a 2014 em % do PIB próximo ao registrado em 2003), nenhum dos setores conseguiu recuperar a dinâmica de arrecadação atingida antes de 2008.

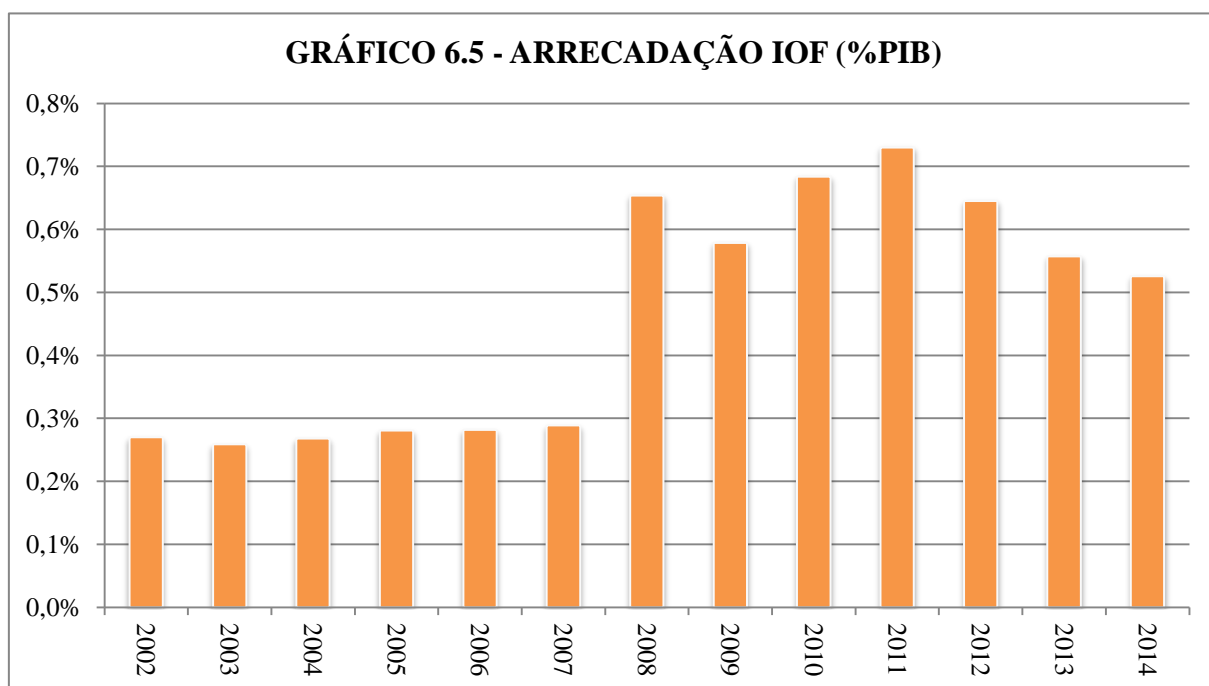


Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.



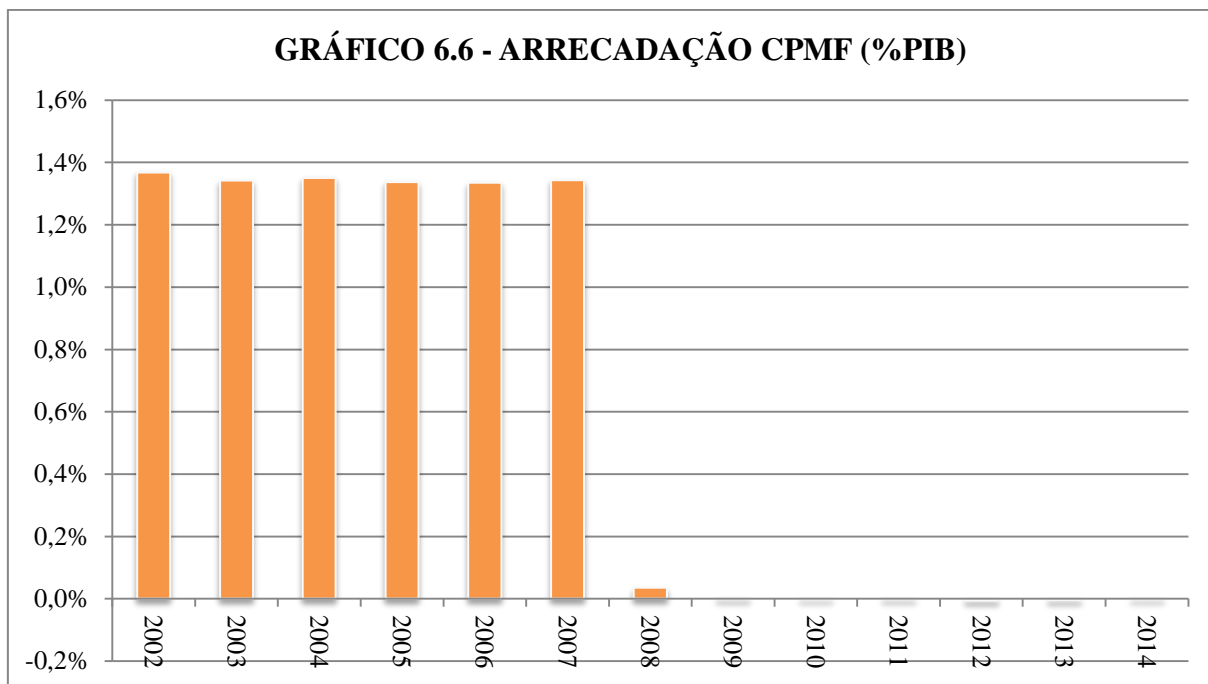
Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.

## (B) IOF



Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.

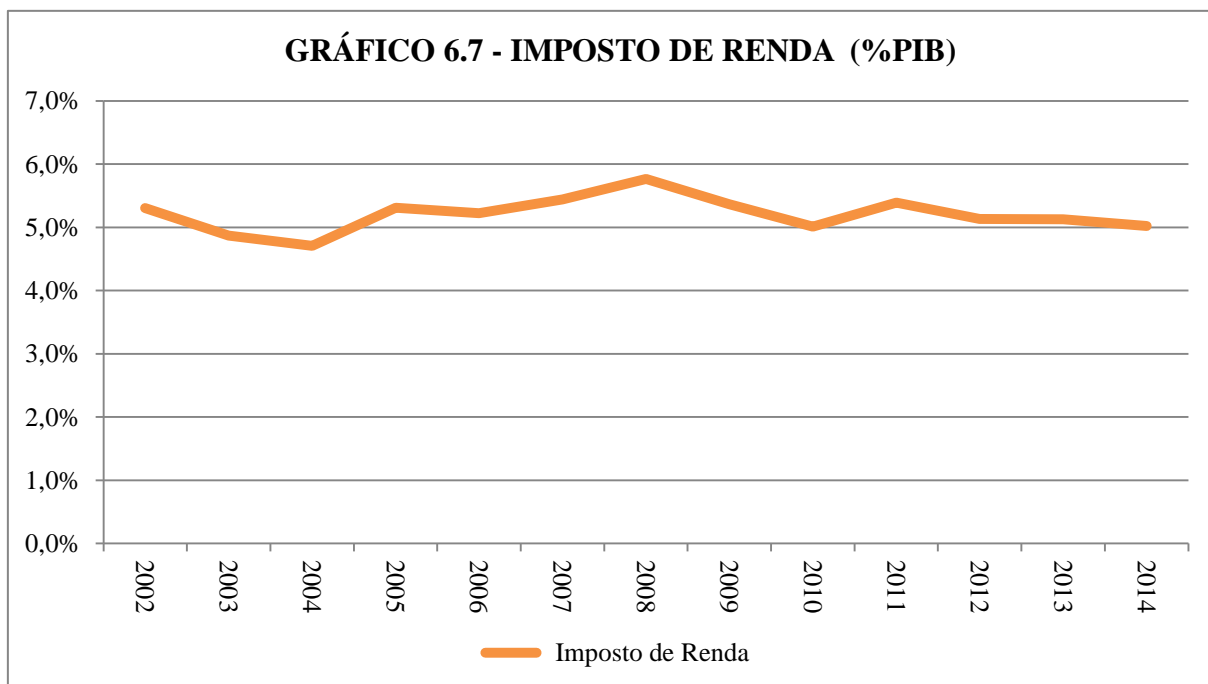
O IOF teve forte crescimento na arrecadação a partir de 2008, porém parte foi absorvida da extinta CPMF.



Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.

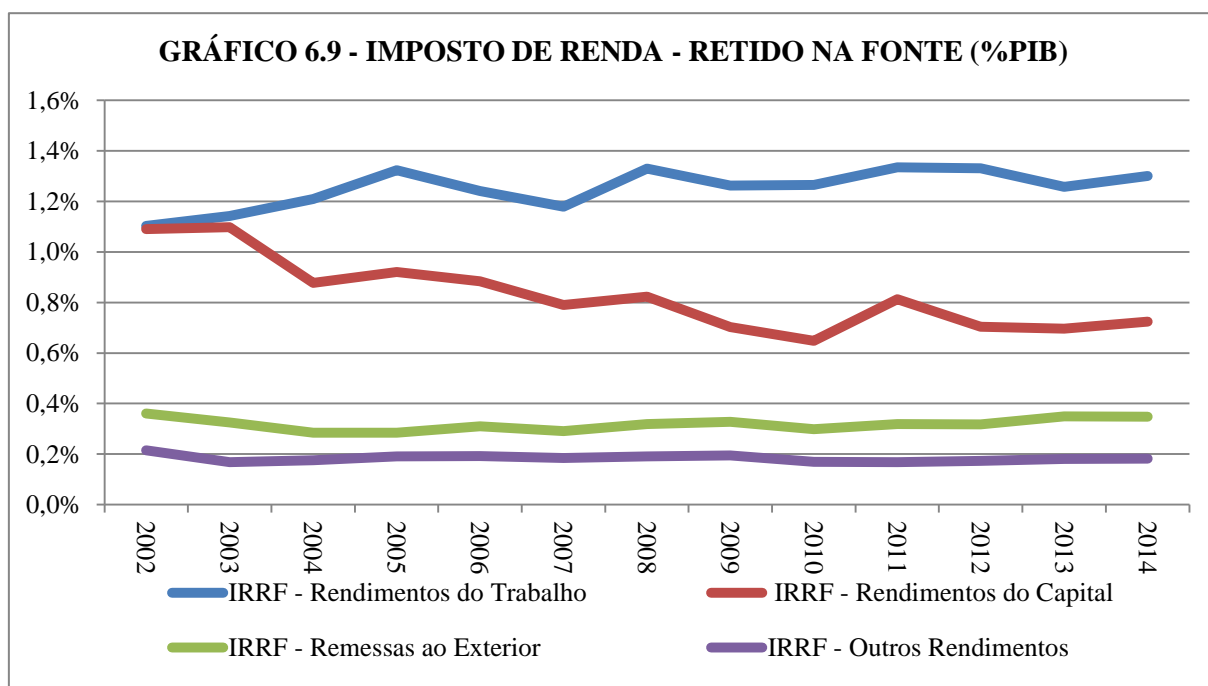
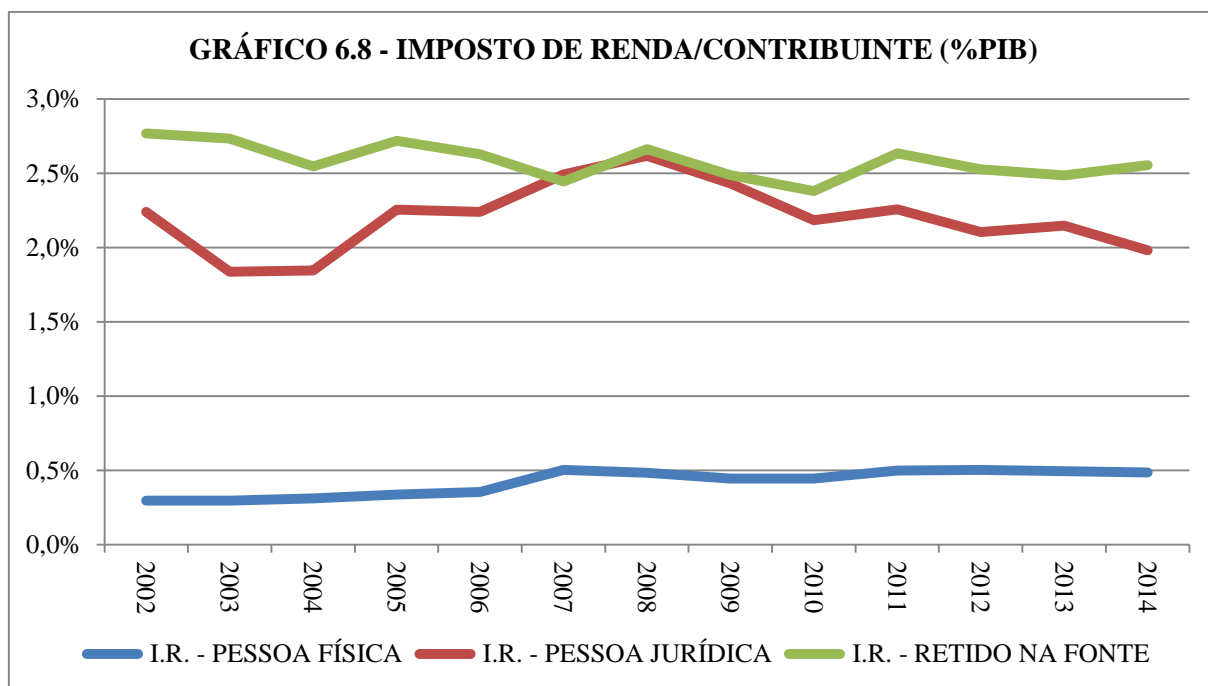
## I.R

O Imposto de Renda (I.R) em % do PIB teve pequenas oscilações durante o período, mesmo com o emprego formal medido pela taxa de desemprego tendo caído.



Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.

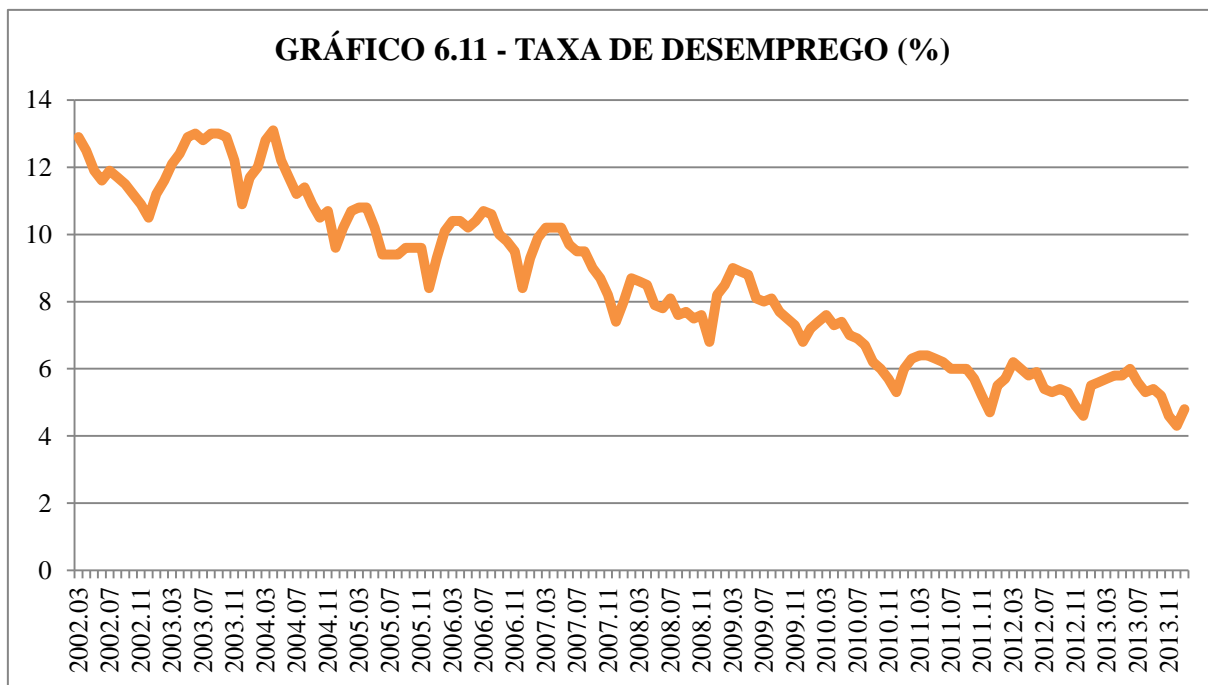
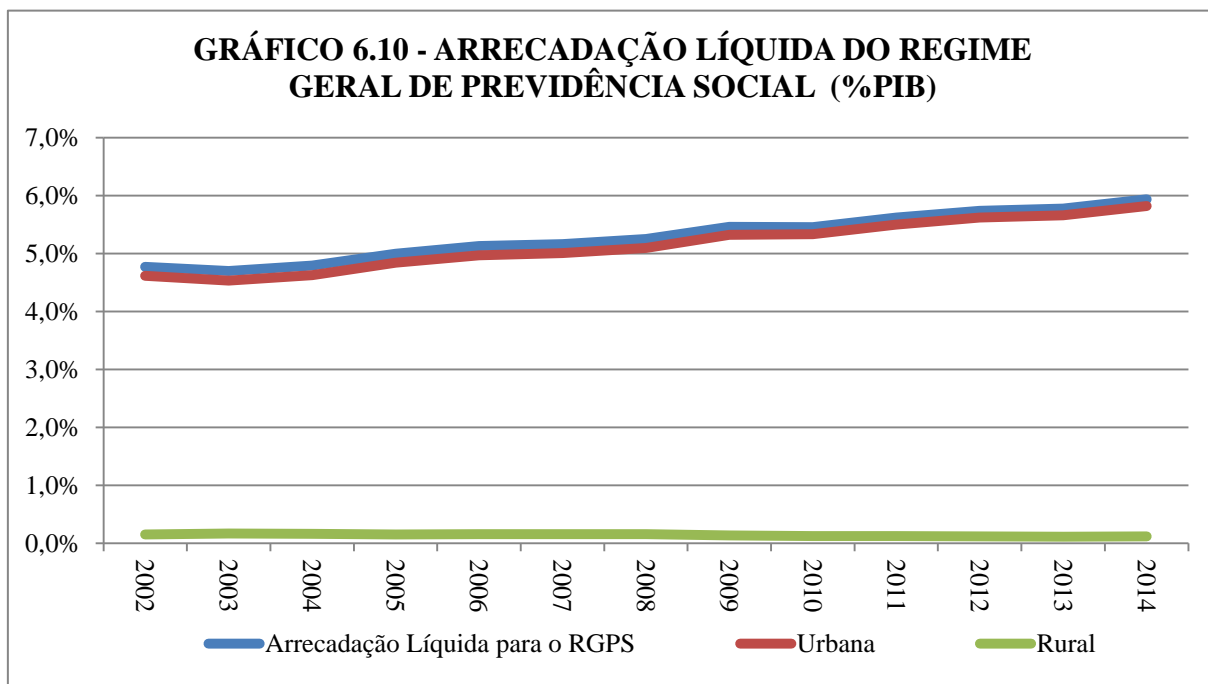




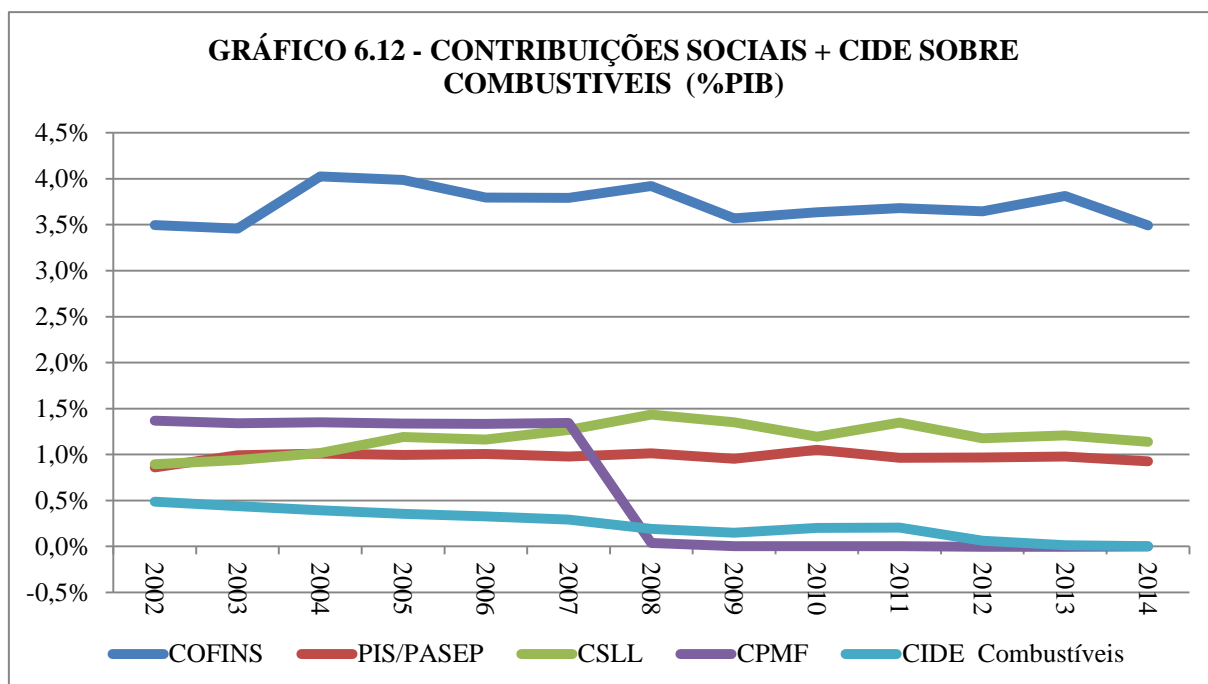
Para Biasoto Jr. (2014) um aspecto bastante relevante na análise da receita do I.R entre 2007 e 2014 é:

A comparação da evolução do imposto de renda para pessoa física e os rendimentos do trabalho, em comparação com as receitas do INSS. Enquanto a tributação da renda ficou absolutamente estável, a receita de Previdência Social, na sua parte urbana, cresceu de 5,1% do PIB para 6,1% do PIB, uma expansão de 20%, em proporção do PIB. Um comportamento tão díspar para uma base de incidência relativamente semelhante encontra explicação no perfil de formalização e na criação

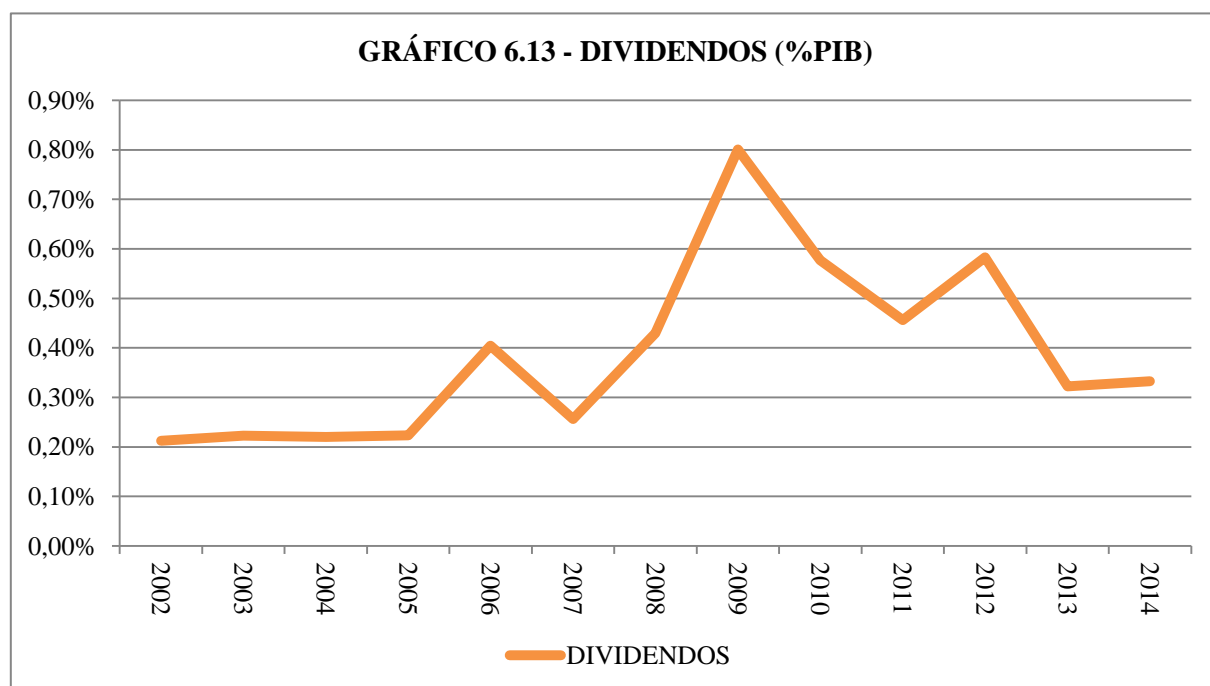
de vagas do mercado de trabalho recente. Como o grande movimento de expansão do trabalho formal foi focalizado nas remunerações inferiores a dois salários mínimos, a grande maioria ficou fora das faixas submetidas à tributação da renda, por conta dos limites de isenção. (BIASOTO, 2014, p. 257)



#### (D) CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS



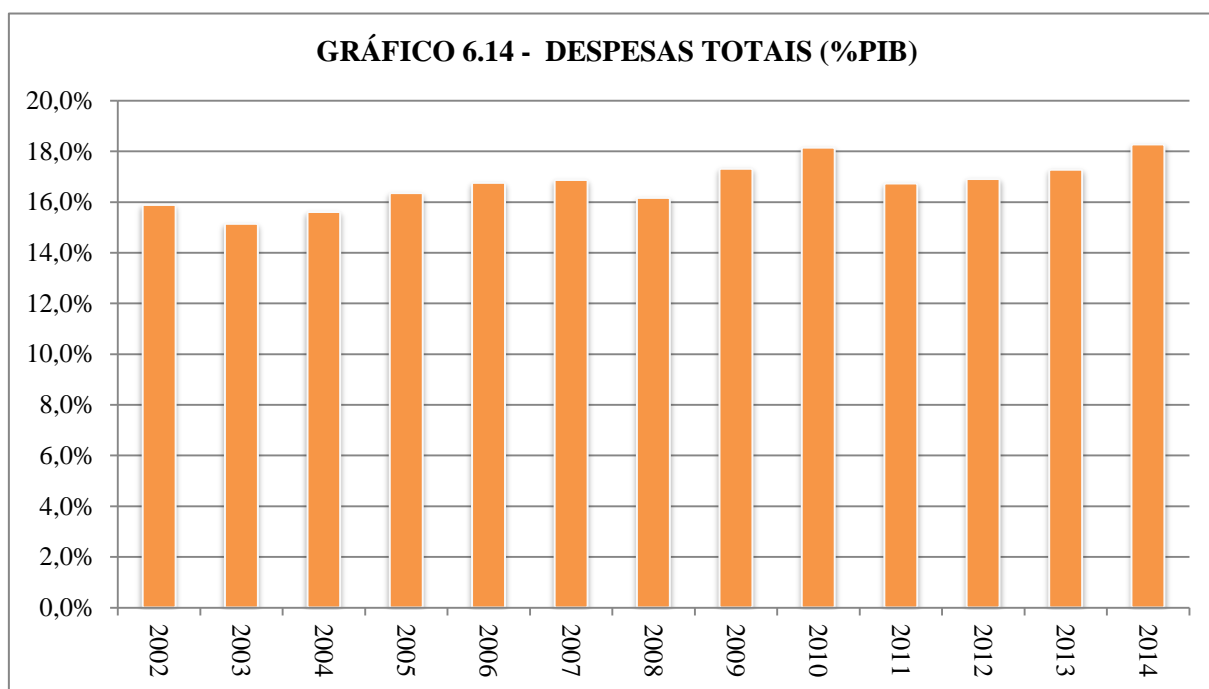
Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.



Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.

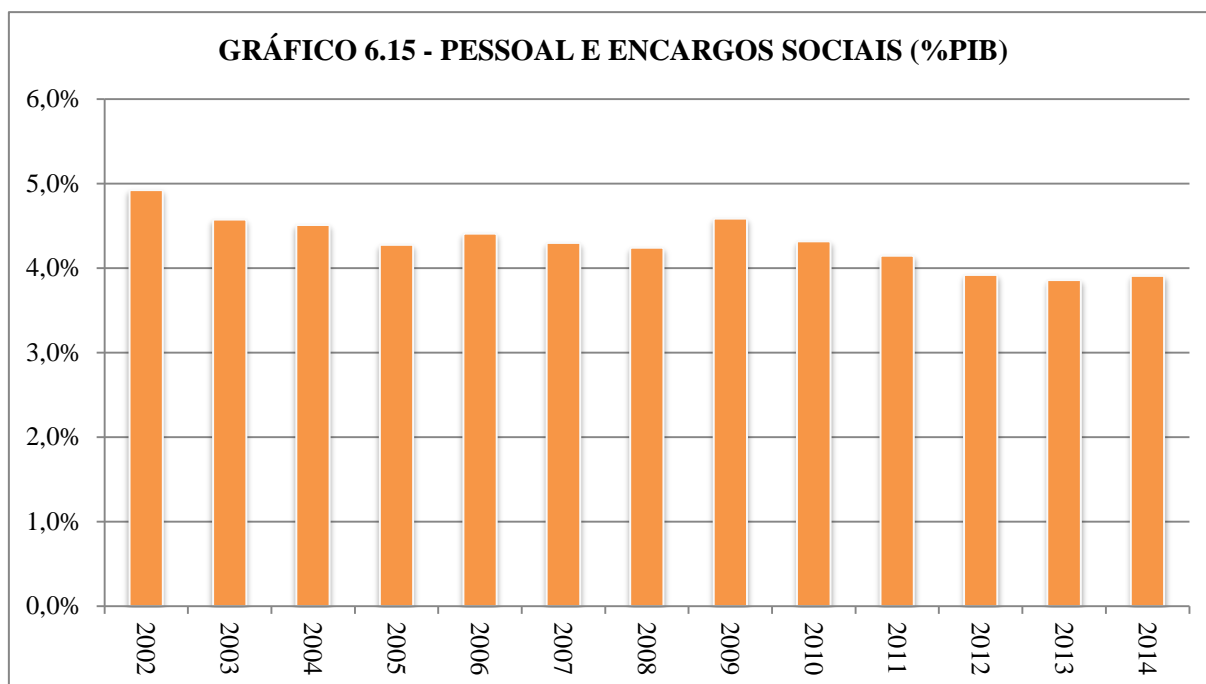
### 6.3 ANÁLISE DAS DESPESAS

O gráfico de Despesas Totais (6.14) permite visualização que entre 2002 e 2014 o gasto público do governo federal se cresceu em mais de 2% em relação ao PIB. A despesa saiu de 15,9% do PIB, em 2002, para 18,3% do PIB, em 2014. Vale destacar que foi em 2003 o menor nível dos gastos no período analisado, isso ocorreu devido às medidas de contingenciamento em resposta às incertezas internacionais quanto ao novo governo que ali assumia. Entretanto, aos poucos os gastos foram se elevando até 2007 e teve uma queda em 2008, já em 2009, devido à crise internacional e as políticas anticíclicas adotadas pelo governo brasileiro, o gasto teve forte expansão em 2009 e 2010. Em 2011 a queda observada nos gastos ocorre devido à tentativa do governo Dilma de controlar o crescimento econômico. Como vimos no capítulo anterior, o resultado não foi conforme o esperado pelo governo e já no segundo semestre de 2011 até 2014 o gasto voltou a se expandir.



Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.

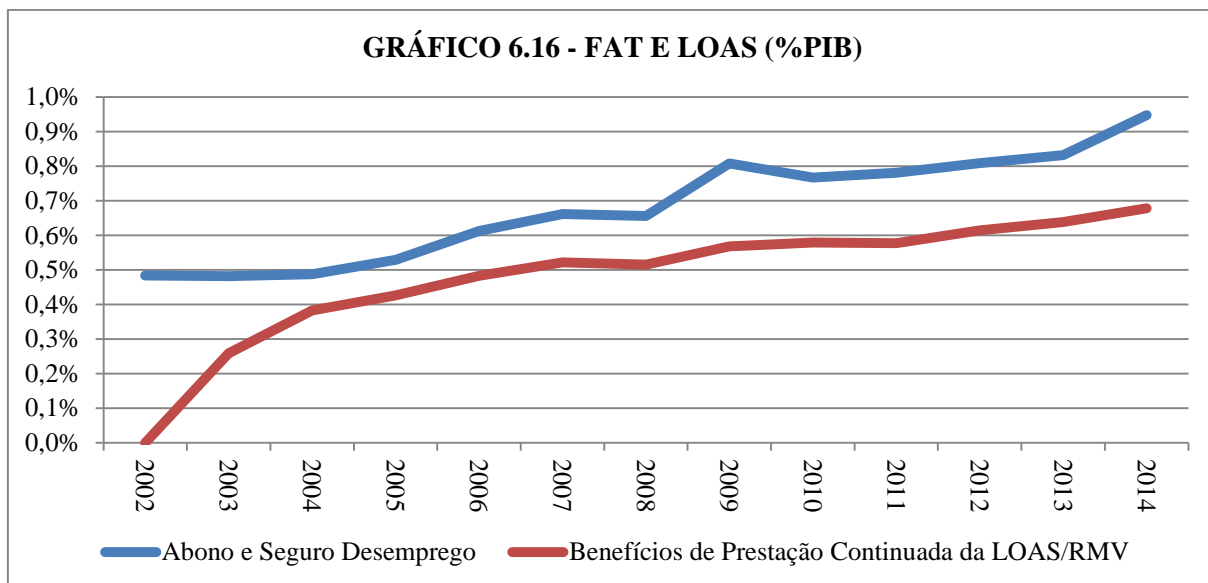
Uma avaliação mais detalhada, que será feita a partir de agora, sobre os componentes do gasto federal no período 2002/2014 mostrará que a elevação foi quase generalizada, porém uma exceção foi o gasto com pessoal.



Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.

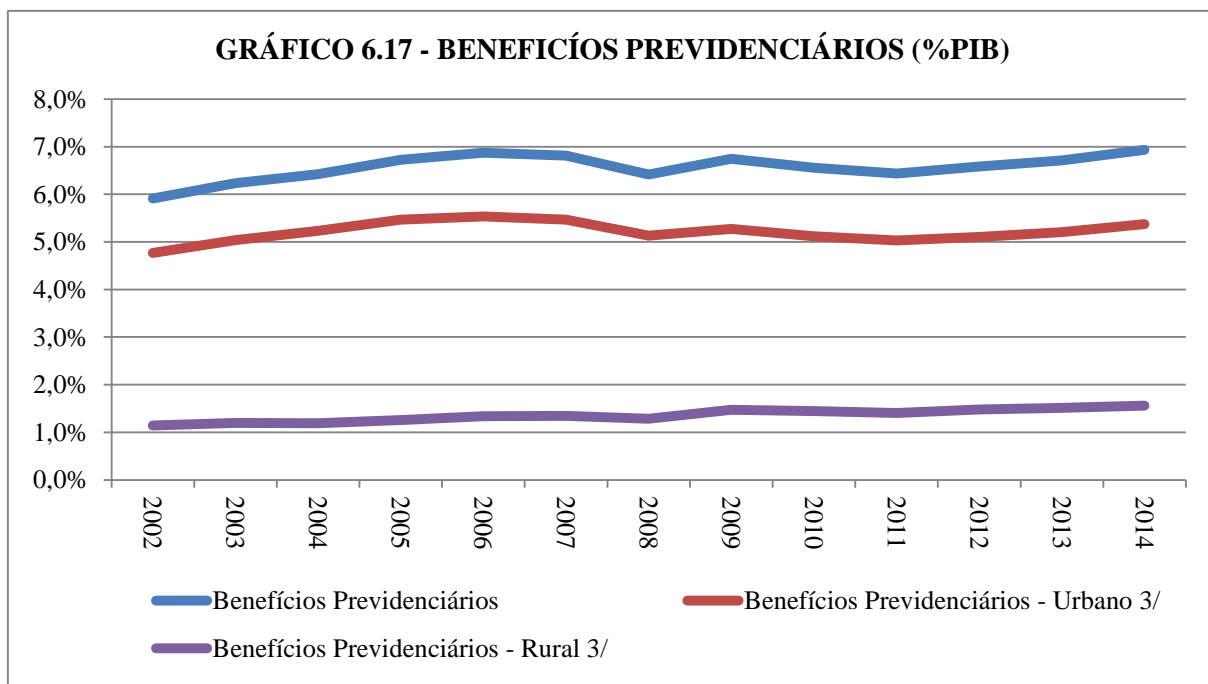
## **DETALHAMENTO DAS DESPESAS DO GOVERNO FEDERAL**

Alguns aspectos sociais (trabalhistas e assistencialistas) do gasto público no período entre 2002 e 2014 merecem destaque. O primeiro é o grande crescimento nas despesas do FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador) no item de abono e seguro desemprego, que passou de 0,5% do PIB em 2002 para 0,94% do PIB em 2014 – vale destacar novamente o crescimento desse gasto no ano 2008 e novamente em 2011 –, e a expansão contínua dos gastos com as políticas de proteção ao idoso e ao deficiente, prevista na lei orgânica de assistência social (Loas), que passou de 0,0% do PIB em 2002 para 0,67% do PIB em 2014. O segundo aspecto foi a ampliação do gasto com a desoneração da contribuição patronal sobre a folha salarial.



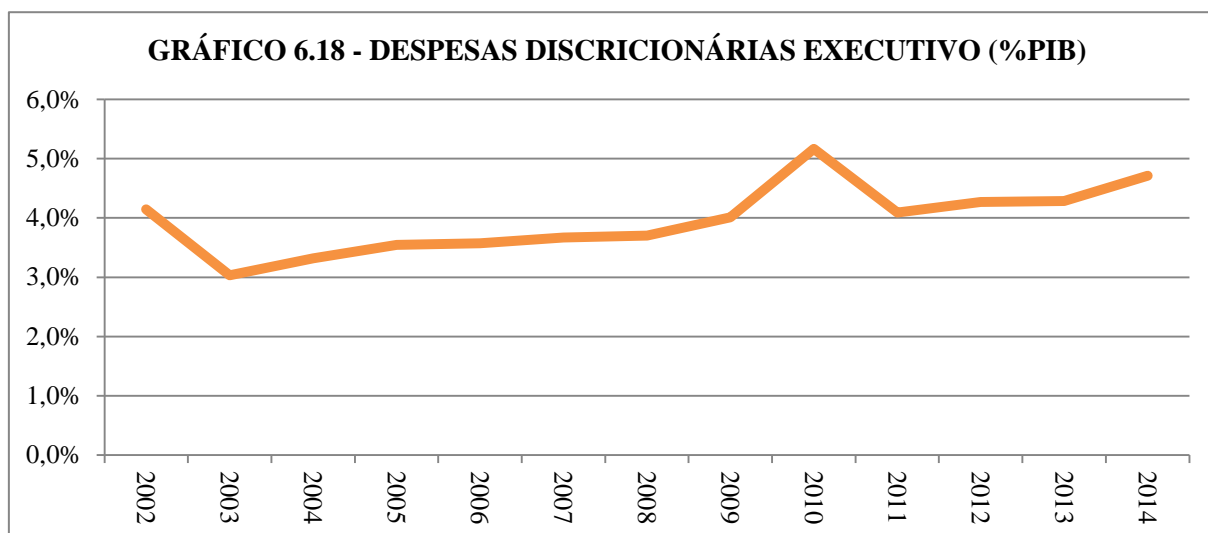
Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.

A conta de benefícios previdenciários teve um crescimento considerável nas suas despesas como veremos no gráfico abaixo. A grande questão que o gráfico nos permite visualizar é que, entre os anos de 2002 e 2007, os gastos previdenciários apresentavam uma tendência de crescimento muito parecida com a observada nas despesas totais do governo federal, como a queda também observada em 2008, mas em 2009 e 2012 apresentam novas tendências de crescimento, indicando que isso não ser ao acaso, ou seja, é provável que tenha ocorrido afrouxamento na concessão de benefícios previdenciários como medidas expansivas fiscais.

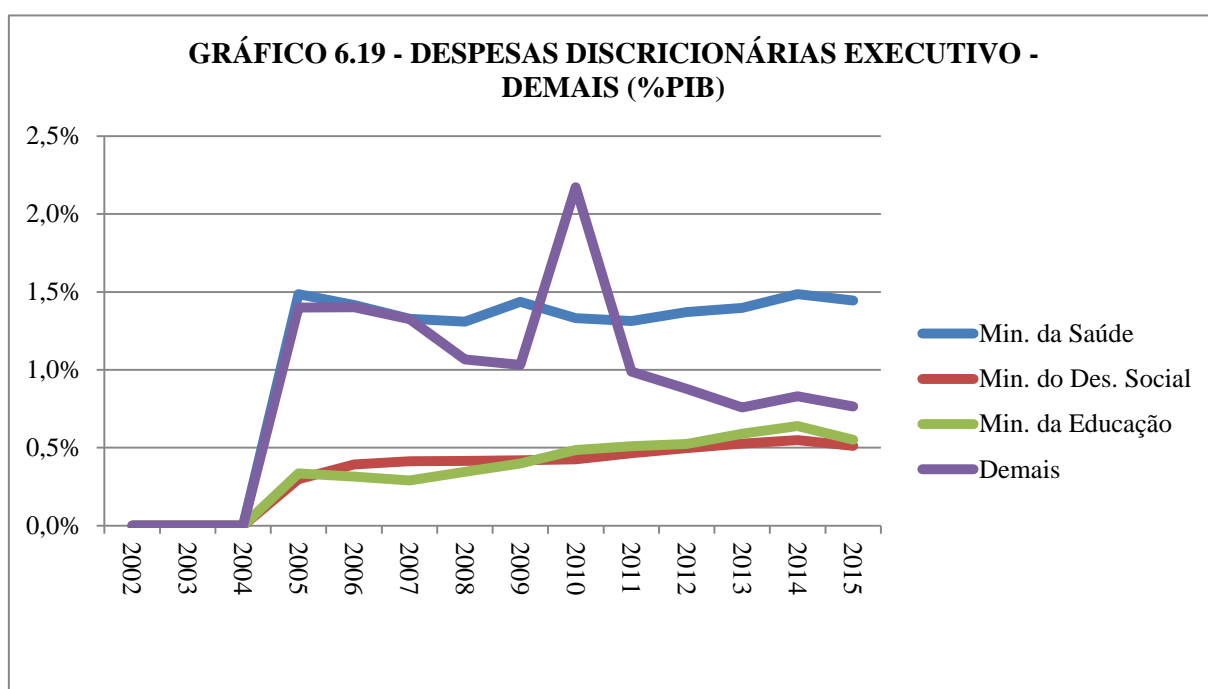


Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.

A expansão dos gastos também foi alavancada e liderada pelo item “Despesas Discricionárias Executivas”, que aumentou entre o período de 2007 e 2010 de 3,7% do PIB para 5,2% do PIB; um subitem dessa conta que merece atenção e destaque é a elevação nos gastos com o PAC, que saiu de 0,28% para 0,89% do PIB, mesmo que o pico de crescimento tenha ocorrido em 2010, quando a despesa ultrapassou 0,50% do PIB, coisa que não ocorreu em nenhum outro período no intervalo.



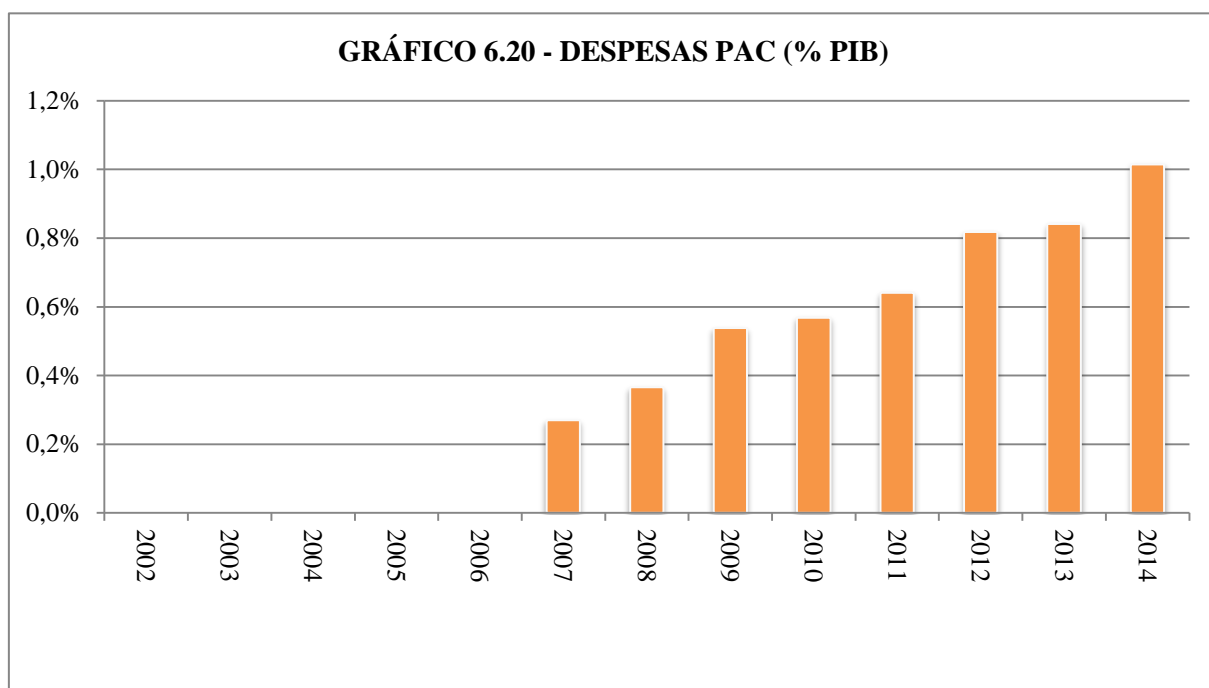
Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.<sup>8</sup>



Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.

<sup>8</sup> O salto em entre 2009 e 2010 que o gráfico apresenta não está explicado explicitamente na fonte do Banco central, apenas consta demais despesas.

Vale ressaltar que os principais ministérios tiveram um grande aumento em seus repasses a partir de 2004, em especial o da saúde.

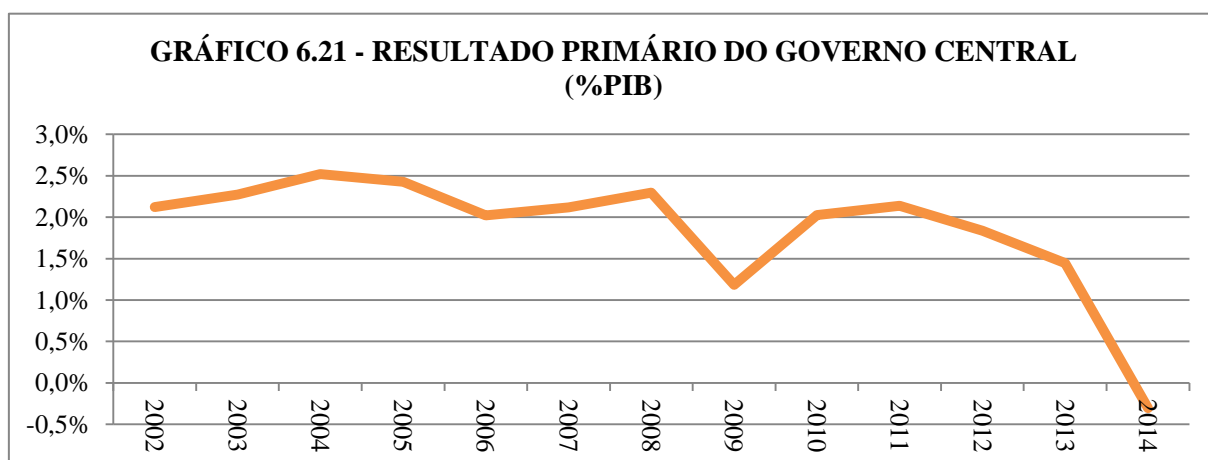


Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.



## 6.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após as análises das receitas e despesas do governo central chegamos enfim ao resultado primário. É possível notar que entre 2002 e 2004 ocorreu crescimento no resultado primário brasileiro, resultado alcançado graças à manutenção das políticas de contingenciamento de gastos iniciada no governo FHC e seguidas no primeiro mandato do governo LULA. Em meados de 2004, o novo governo, que nesse momento já conseguirá estabilizar as incertezas quanto a sua atuação na economia, pôde começar a soltar as amarras do controle dos gastos públicos, e a agir conforme as ideias manifestadas antes da eleição, nas quais prometia crescimento produtivo, valorização do trabalhador e melhorias sociais. Para atingir esses objetivos lançou mão de políticas expansionistas fiscais, porém de forma muito suave até 2008, quando se viu obrigado (pelo temor da recessão americana ocasionada pela crise do subprime chegar ao Brasil) a aumentar as medidas intervencionistas fiscais sobre a economia. Isso ocorreu em larga escala até final de 2010, quando novamente adotou medidas contingenciais. Entretanto, devido ao grande efeito negativo que elas geraram nesse período sobre a economia brasileira num todo, duraram apenas 6 meses, e então novamente políticas fiscais foram utilizadas. O resultado disso tudo foi um aumento no superávit primário entre o final de 2008 até 2010 (ocasionado pela maior arrecadação de tributos em resposta ao crescimento econômico gerado pelas intervenções fiscais) e mais um pequeno aumento do saldo primário no primeiro semestre de 2011. Já a partir de 2012 o intervencionismo não foi mais capaz de gerar aumento de receita tributária e os gastos se expandiram, gerando assim forte queda no saldo receita/despesas, que se reflete na grande queda no resultado primário do governo central até 2014 quando se tornou deficitário.



Fonte: Banco Central – Elaboração do Autor.

## REFERÊNCIAS

BAER, Werner. **Economia brasileira**. São Paulo: Nobel Editora, 2002. 509 p.

BIASOTO JUNIOR, Geraldo; AFONSO, José Roberto. **A economia brasileira no contexto da crise Global: Política fiscal nos Pós-crise de 2008: A credibilidade Perdida**. 2014. Disponível em: <[www.fundap.sp.gov.br](http://www.fundap.sp.gov.br)>. Acesso em: 08 nov. 2016

BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues; TORRES FILHO, Ernani Teixeira. ANALISANDO A CRISE DO SUBPRIME. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 15, n. 30, p.129-159, dez. 2008..

CAGNIN, Rafael Fagundes et al. **A economia brasileira no contexto da crise Global: Balanço de regime das políticas macroeconômicas no primeiro biênio do governo Dilma**. 2014. Disponível em: <<http://www.fundap.sp.gov.br/>>. Acesso em: 08 nov. 2016.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana. **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 26, n. 50, p.7-25, set. 2008.

CARVALHO, Fernando Cardim de. **DOSSIÊ DA CRISE i: Entendendo a Crise Financeira Mundial**. 2008. Disponível em: <[www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise.pdf](http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise.pdf)>. Acesso em: 08 nov. 2016.

FARHI, Maryse. **DOSSIÊ DA CRISE II: A recuperação econômica em questão**. 2010. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-II.pdf>>. Acesso em: 08 nov. 2016.

FREITAS, Maria Cristina Penido; CAGNIN, Rafael Fagundes. **A economia brasileira no contexto da crise Global: A política anticíclica e a evolução do crédito bancário entre 2009 e 2012, 2013. 2014**. Disponível em: <<http://www.fundap.sp.gov.br/>>. Acesso em: 08 nov. 2016.

GENTIL, Denise L.; HERMANN, Jennifer. **A Política Fiscal do Primeiro Governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso**. 2014. Disponível em: <[http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/pesquisa/textos\\_sem\\_peq/texto1711.pdf](http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/pesquisa/textos_sem_peq/texto1711.pdf)>. Acesso em: 10 nov. 2016.

GIAMBIAGI, Fabio et al. **Economia brasileira Contemporânea**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

GOMES, Gerson; CRUZ, Carlos Antônio Silva da. **Consumo das Famílias Variação Anual (% do PIB)**. Disponível em: <<http://www.fpabramo.org.br/fpadefato/?p=500>>. Acesso em: 08 nov. 2016.

HERMANN, Jennifer. **ASCENSÃO E QUEDA DA POLÍTICA FISCAL: DE KEYNES AO “AUTISMO FISCAL” DOS ANOS 1990-2000**. 1999. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A152.pdf>>. Acesso em: 08 nov. 2016.

NOVAIS, Luis Fernando. **A economia brasileira no contexto da crise Global: A dinâmica do PIB brasileiro no período pós-crise: Da ilusão do crescimento sustentado à crise da indústria nacional.** São Paulo: Fundap, 2014.

PRATES, Daniela Magalhães. **DOSSIÊ DA CRISE II: O Efeito-contágio da Crise Global sobre os Países Emergentes.** 2010. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-II.pdf>>. Acesso em: 08 nov. 2016.

PEREIRA, Ernesto. **A política de valorização do salário mínimo deve continuar?** Disponível em: <[http://novo.fpabramo.org.br/sites/default/files/a\\_politica\\_de\\_valorizacao\\_do\\_salario\\_minimo\\_deve\\_continuar.pdf](http://novo.fpabramo.org.br/sites/default/files/a_politica_de_valorizacao_do_salario_minimo_deve_continuar.pdf)>. Acesso em: 08 nov. 2016.

PICOLOTTO, Volnei da Conceição. **Política fiscal e endividamento público em um contexto de estado subnacional: uma perspectiva pós-keynesiana para o Rio Grande do Sul no período 1995-2014.** 2016. 213 f. Tese (Doutorado) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2016.

SOIHET, Elena. **DOSSIÊ DA CRISE IV: Crescer a qualquer preço ou estabilizar?.** 2014. Disponível em: <[https://associacaokeynesiana.files.wordpress.com/2013/10/dossic3aa\\_economia\\_na\\_encruzilhada.pdf](https://associacaokeynesiana.files.wordpress.com/2013/10/dossic3aa_economia_na_encruzilhada.pdf)>. Acesso em: 09 nov. 2016.